

**PENGARUH *BID-ASK SPREAD*,
MARKET VALUE, *RISK OF RETURN*,
DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP
HOLDING PERIOD SAHAM BIASA
(STUDI PADA SAHAM ILQ-45 PERIODE 2009-2010)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**SHOLIKHATIN
NIM. 0810320393**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2012**

**Ku persembahkan karyaku
untuk Ibunda tercinta, untuk Ibunda tercinta, untuk Ibunda tercinta,
untuk Ayahandaku,
dan Adik kesayanganku yang sudah beranjak dewasa**



MOTTO

*“Boleh jadi kamu benci sesuatu padahal ia baik bagimu,
dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu
padahal ia buruk bagimu:*

Alloh yang tau sedang kamu tidak” (QS. Al-Baqoroh: 216)



**Terkadang orang menyerah,
ketika kurang tiga langkah mencapai kesuksesan**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*
dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period*
Saham Biasa (Studi Pada Saham ILQ 45 Periode 2009-
2010)

Disusun oleh : Sholikhatin

NIM : 0810320393

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 23 Juli 2012

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota



Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si

NIP. 19570909 198303 1 001



Drs. Nengah Sudjana, M.Si

NIP. 19530909 198003 1 009

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu
Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 01 Agustus 2012
Jam : 11.00 WIB
Skripsi atas nama : Sholikhatin
Judul : Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*
dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period*
Saham Biasa (Studi Pada Saham ILQ 45 Periode 2009-
2010)

dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si

NIP. 19570909 198303 1 001

Anggota

Dra. Zahroh Z.A, M.Si

NIP. 19591202 198403 2 001

Anggota

Drs. Nengah Sudjana, M.Si

NIP. 19530909 198003 1 009

Anggota

Drs. Muhammad Saifi, M.Si

NIP. 19570712 198503 1 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 27).

Malang, Juli 2012



Nama : Sholikhatin

NIM : 0810320393

RINGKASAN

Sholikhatin, 2008, **Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa (Studi Pada Saham ILQ 45 Periode 2009-2010)**, Drs. Raden Rustam Hidayat, M.Si, Drs. Nengah Sudjana, M.Si. 115 Hal + xiv

Peringkat *investment grade* yang diraih Indonesia dari BB+ menjadi BBB-, yang berarti bahwa Indonesia merupakan negara layak investasi memberikan pengaruh yang sangat besar terhadap kondisi investasi di Indonesia. Peringkat *investment grade* ini sangat menguntungkan bagi dunia pasar modal Indonesia. Saham merupakan salah satu efek yang paling diminati oleh investor karena memiliki karakteristik *high risk high return*. Jangka waktu kepemilikan (*holding period*) atas saham akan menentukan keuntungan dan kerugian yang didapat dari transaksi saham, untuk itu investor sangat perlu memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi *holding period* tersebut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* secara simultan maupun secara parsial. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian eksplanatori karena peneliti ingin mengetahui pengaruh antara variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, *dividend payout ratio*) terhadap variabel dependen (*holding period*). Populasi dari penelitian adalah saham ILQ 45 periode 2009-2010 yang berjumlah 45 perusahaan. Setelah menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh 26 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan teknik analisis data dalam penelitian ini ada dua yaitu statistik deskriptif dan statistik inferensial (uji hipotesis, uji asumsi klasik, regresi linier berganda).

Hasil uji statistik F (uji signifikansi simultan atau bersama-sama) sebesar 0,000 yang berarti bahwa terdapat pengaruh simultan antara *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*, dengan nilai adjusted R² sebesar 37,3%. Berdasarkan hasil uji F ini maka hipotesis pertama diterima. Hasil uji statistik t (uji signifikansi parsial), *bid-ask spread* berpengaruh positif tidak signifikan, *market value* berpengaruh negatif tidak signifikan, *risk of return* berpengaruh negatif dan signifikan, dan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Berdasarkan hasil uji t ini maka hipotesis kedua ditolak. Koefisien regresi dari empat variabel independen menunjukkan bahwa *risk of return* memiliki koefisien regresi terbesar yaitu 1,206, yang berarti setiap kenaikan satu satuan *risk of return* maka *holding period* akan meningkat sebesar 1,206 hari.

Investor harus lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi tenggang waktu kepemilikan saham agar mampu mendapatkan return yang optimal. Sedangkan untuk pihak emiten waktu dan besar dividen sangat perlu untuk dipertimbangkan terkait dengan reinvestasi yang akan dilakukan perusahaan maupun persepsi investor terhadap perusahaan yang membagikan dividen secara rutin atau kenaikan jumlah dividen.

SUMMARY

Sholikhatin, 2008, **Effect of Bid-Ask Spread, Market Value, Risk of Return and Dividend Payout Ratio Of Common Shares Holding Period (Studies in Stock ILQ 45 Period 2009-2010)**, Drs. Raden Rustam Hidayat, M.Si, Drs. Nengah Sudjana, M.Si. 115 Hal + xiv

Achieved investment grade rating of BB+ Indonesia to BBB-, which means that Indonesia is a worth investment country and give an enormous influence on the investment conditions in Indonesia. Investment grade rating is extremely give benefit to Indonesia's capital markets. Stock is one of the most desirable effect for the investor because it has characteristics of high risk high return. Duration of ownership (holding period) on the shares will determine profits and losses derived from the stock transaction, the investor is necessary to consider the variables that affect the holding period.

The purpose of this study was to determine the effect of bid-ask spread, market value, risk of return and the dividend payout ratio of the holding period and partially simultaneously. The type of research is explanatory research because researcher want to determine the effect of independent variables (bid-ask spread, market value, risk of return, dividend payout ratio) against the dependent variable (holding period). The population of the study was 45 ILQ stock 2009-2010 period, amounting to 45 companies. After applying purposive sampling technique, acquired 26 companies that became the research sample. The data used are secondary data and data analysis techniques in this study are two. They are descriptive statistics and inferential statistics (hypothesis testing, the classical assumption test, multiple linear regression).

The result of the test statistic F (simultaneous significance test or jointly) is 0.000, which means that there is a simultaneous effect between bid-ask spread, market value, risk of return, and dividend payout ratio of the holding period, with an adjusted R^2 value of 37.3 %. Based on the result of F test, the first hypothesis is accepted. The result of the test statistic t (partial significance test), bid-ask spread is positive affect but not significant, the market value is negative affect but not significant, risk of return is negative and significant affect, and the dividend payout ratio significant negative affect toward the holding period. Based on the result of t test, the second hypothesis is not accepted. Regression coefficients of the four independent variables showed that the risk of return has the largest regression coefficient about 1.206, which means that each increase of one unit of risk of return to the holding period will increase about 1.206 days.

Investors should pay more attention to the factors that affect the period of ownership of shares in order to be able to obtain an optimal return. Meanwhile, to the issuer of the dividend is the time and need to be considered to be associated with reinvestment by the company as well as investor perception of the companies that distribute dividends on a regular basis or increase the amount of the dividend.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa (Studi Pada Saham ILQ 45 Periode 2009-2010)”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis/Publik Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Sungguh sesuatu yang sangat membahagiakan, saya diberi kesempatan untuk menimba ilmu di Fakultas Ilmu Administrasi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, M.S, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi, DEA selaku ketua jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Drs. Raden Rustam Hidayat, M.Si, selaku sekretaris jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya dan sebagai dosen pembimbing pertama yang telah bersedia meluangkan waktu

untuk membimbing dan memberikan saran serta ilmu dalam proses penyusunan skripsi ini.

4. Bapak Drs. Nengah Sudjana, M.Si, selaku dosen pembimbing kedua, yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing dan memberikan saran serta ilmu dalam proses penyusunan skripsi ini.
5. Pihak Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah memberikan kesempatan kepada peneliti untuk mendapatkan data-data penelitian.
6. Bapak dan Ibu tercinta yang telah memberikan doa, semangat dan kasih sayang sehingga skripsi ini mampu penulis selesaikan, serta adik yang selalu memberikan semangat untuk belajar.
7. Teman-teman RSC yang sangat luar biasa, terimakasih telah memberikan dorongan dan semangat serta doa-doa.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi berbagai pihak yang membutuhkan.

Malang, Juli 2012

Penulis,

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO.....	ii
TANDA PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	v
RINGKASAN.....	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kontribusi Penelitian.....	9
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	12
B. Konsep Dasar Investasi	16
C. Pasar Modal	18
D. Saham Biasa.....	21
E. <i> Holding Period</i>	25
F. <i> Bis-Ask Spread</i>	28
G. <i> Market Value</i>	30
H. <i> Risk of Return</i>	32
I. <i> Dividend Payout Ratio</i>	35
J. Indeks Liquid-45 (ILQ-45).....	38
K. Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	40
B. Lokasi Penelitian.....	40
C. Variabel dan Pengukuran	40
D. Populasi dan Sampel	42
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Teknik Analisis	45

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	55
B. Penyajian Data	60
C. Analisis Data dan Interpretasi	65
1. Pengujian Statistik Deskriptif	65
2. Pengujian Asumsi Klasik	69
3. Pengujian Hipotesis	77
4. Pengujian Regresi Linier Berganda	82
5. Analisis Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	83

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	91
B. Saran	92

DAFTAR PUSTAKA	94
-----------------------------	-----------

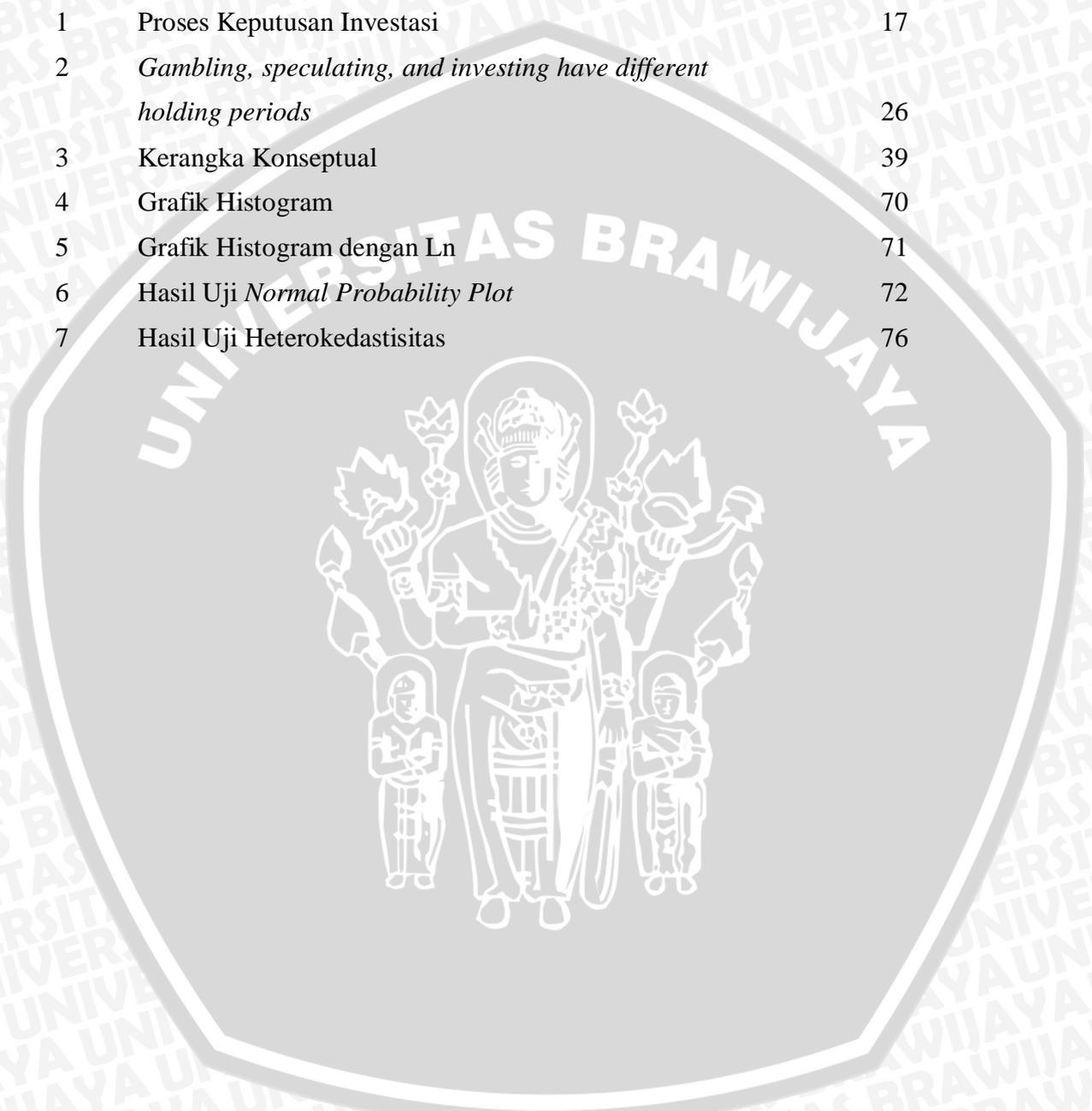


DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal.
1	Penelitian-Penelitian Terdahulu Terhadap <i> Holding Period</i>	15
2	Definisi Operasional	41
3	Sampel Penelitian	43
4	Durbin Watson d test : Pengambilan Keputusan	49
5	Sub Sektor Objek Penelitian	55
6	Sektor Obyek Penelitian	57
7	Total Ekuitas Perusahaan Tahun 2010	59
8	Data <i> Holding Period</i> Emiten	60
9	Data <i> Bid-Ask Spread</i> Emiten	61
10	Data <i> Market Value</i> Emiten	62
11	Data <i> Risk of Return</i> Saham Emiten	63
12	Data <i> Dividend Payout Ratio</i> Emiten	64
13	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	66
14	Hasil Uji <i> Kolmogrof – Smirnov</i>	72
15	Hasil Uji Multikolinieritas	73
16	Hasil Uji Autokorelasi	75
17	Hasil Uji Park	77
18	Koefisien Determinasi (<i> Adjusted R Square</i>)	78
19	Hasil Uji Statistik F	79
20	Hasil Uji Statistik t	80

DAFTAR GAMBAR/BAGAN

No	Judul	Hal.
1	Proses Keputusan Investasi	17
2	<i>Gambling, speculating, and investing have different holding periods</i>	26
3	Kerangka Konseptual	39
4	Grafik Histogram	70
5	Grafik Histogram dengan Ln	71
6	Hasil Uji <i>Normal Probability Plot</i>	72
7	Hasil Uji Heterokedastisitas	76



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Hal.
1	Teknik Sampling Tahap I	97
2	Teknik Sampling Tahap II	99
3	Sampel Penelitian	100
4	Data <i> Holding Period</i>	101
5	Data <i> Bid Ask Spread</i>	102
6	Data <i> Market Value</i>	103
7	Data <i> Risk of Return</i>	104
8	Data <i> Dividend Payout Ratio</i>	105
9	Hasil Uji Regresi	106
10	<i> Curriculum Vitae</i>	111
11	Surat Keterangan Penelitian	114



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia sebagai negara berkembang dan ditopang dengan kondisi perekonomian yang tumbuh dengan baik, dimana daya tahan perekonomian Indonesia selama tiga tahun terakhir yaitu pada tahun 2009, 2010, dan 2011 cukup baik (Pelita, 2011). Selain itu ditengah kondisi ekonomi global yang belum membaik, Indonesia mendapatkan peringkat *investment grade* yang diberikan oleh lembaga Fitch Rating dari BB+ menjadi BBB-, hal ini menandakan keberhasilan Indonesia dalam menjaga stabilitas ekonomi makro, dan dengan peringkat BBB- memberikan arti bahwa Indonesia merupakan negara layak investasi (Meryana dan Djumena, 2011). Daya tahan perekonomian dan kenaikan peringkat Indonesia memberikan sinyal positif bagi investor baik dalam maupun luar negeri untuk melakukan investasi di Indonesia.

Seiring perkembangan dunia usaha, investasi menjadi kebutuhan yang sangat penting bagi masyarakat karena pada dasarnya tujuan dari investasi itu sendiri adalah untuk mendapatkan keuntungan, mengurangi tekanan inflasi dan sebagai dorongan untuk menghemat pajak (Tandelilin, 2010:8-9). Investasi dibedakan menjadi dua yang pertama yaitu investasi dalam sektor riil (rumah, tanah, emas, dan lain-lain) dan investasi dalam sektor finansial (investasi di pasar modal, pasar uang, pasar valuta asing, dan lain-lain).

Investasi sektor finansial yang saat ini sedang mengalami perkembangan pesat yaitu pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten yang *listing* di pasar modal yaitu pada tahun 2005 jumlah emiten yang *listing* di pasar modal sebanyak 336 dan pada tahun 2010 sebanyak 420 (IDX, 2011). Selain dari jumlah emiten, juga dapat dilihat dari IHSG yaitu pada 30 April 2005 IHSG sebesar 1.029,6, sedangkan pada 30 April 2012 sebanyak 4.180,7 (www.duniainvestasi.com). Peningkatan jumlah emiten dan IHSG tersebut membuktikan bahwa saat ini pasar modal Indonesia memberikan daya tarik tersendiri untuk masyarakat sebagai penanam modal.

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bertemunya antara pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan jangka panjang (*long-term investment*). Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek (Nasarudin dan Surya, 2004:10). Bentuk investasi dalam pasar modal yaitu dengan melakukan pembelian surat berharga yang diterbitkan oleh emiten atau pemerintah seperti Surat Utang Negara (SUN), saham, obligasi, dan reksadana. Salah satu efek yang sangat diminati oleh investor saat ini adalah saham. Hal ini tidak terlepas dari keuntungan yang diperoleh dengan investasi pada saham.

Saham yang diperdagangkan di pasar modal memiliki sifat *high risk high return* yang berarti bahwa saham dengan keuntungan yang besar akan memiliki tingkat risiko yang besar pula. Harga saham di bursa tidaklah

tetap akan tetapi sangat berfluktuasi, fluktuasi saham ini yang nantinya akan menimbulkan risiko saham. Hal ini dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu internal (kondisi perusahaan) dan eksternal (kondisi ekonomi makro, seperti kondisi perekonomian dunia). Selama proses pembelian saham, investor dihadapkan dengan banyak pilihan saham dari perusahaan. Setelah melakukan pembelian saham, selanjutnya investor akan menahan saham tersebut hingga tiba waktu yang tepat untuk menjual saham tersebut. Setiap investor tentunya menginginkan keuntungan yang maksimal dengan risiko yang diminimalisir. Sehingga untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal investor selalu berusaha untuk membeli dan menjual saham kembali pada waktu yang tepat (periode pemilikan).

“Holding period is the length of time an asset was held (the time between the trade date of the purchase and the trade date of the sale)” (www.investorwords.com). Periode pemilikan saham (*holding period*) merupakan lamanya suatu aset dimiliki, yaitu antara waktu pembelian dan penjualan aset. *Holding period* saham berbeda dengan *gambling* (judi) dan *speculating* (spekulasi). Perbedaan ini terdapat pada jangka waktu penahanan atas saham, dimana *holding period* memiliki tenggang waktu minimal enam bulan (Francis, 1991:45). Setiap saham yang diterbitkan oleh tiap emiten memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga lama atau tidaknya periode pemilikan atas saham tersebut juga berbeda-beda. Investor yang memiliki saham dengan *return* besar biasanya akan ditahan lebih lama. Selama periode

pemilikan saham ada beberapa faktor yang dijadikan pertimbangan seorang investor sebelum saham yang dimiliki dijual kembali.

Studi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Atkin dan Dyl (dalam Hadi, 2008:16-17) melakukan penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi *holding period*. Penelitian ini dilakukan pada *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *Nasdaq Stock Exchange*, dan menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *holding period* memiliki hubungan dengan *bid-ask spread*. Penelitian mengenai *holding period* di Indonesia juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti Santoso (2008), Hadi (2008) dan Haryani (2011), yang menghasilkan kesimpulan bahwa ada tiga variabel yang mempengaruhi *holding period* yaitu variabel *bid-ask spread* dan *market value* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel *variance of return* berpengaruh negatif dan signifikan.

Bid-ask spread merupakan fungsi dari biaya transaksi yaitu biaya yang melekat pada investasi. Biaya transaksi terdiri dari *fee* beli dan *fee* jual serta pajak, besaran dari *fee* ini berbeda-beda dari lembaga sekuritas yang satu dengan sekuritas yang lain. Adanya komponen biaya transaksi yang sulit diukur, sehingga biaya transaksi dinyatakan dalam *bid-ask spread* (Santoso, 2008:120). Harga dimana *dealer* bersedia untuk membeli disebut *bid price*, sedangkan harga dimana *dealer* bersedia untuk menjual disebut *ask price*, sedangkan selisih harga antara *bid-ask* disebut *spread* (Corrado dan Jordan, 2002:127). Investor yang membeli saham pada *bid-ask spread* akan berusaha

tidak menjual atau menahan saham yang dimiliki sampai pada tingkat harga tertentu (*ask price*) yang dapat menutupi biaya transaksi yang dibayarkan dalam proses pembelian saham tersebut (*bid price*). Sehingga untuk mendapatkan keuntungan investor harus menjual saham yang dimiliki minimal diatas harga *bid price*. *Bid-ask spread* yang besar akan mengakibatkan investor semakin lama menahan saham yang dimiliki (*holding period*) (Santoso, 2008:121). Selain *bid ask spread* dalam bertransaksi saham, investor juga memperhatikan ukuran dari suatu perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan tercermin dari *market value* (nilai pasar) yang diciptakan oleh pasar. “Nilai pasar adalah jumlah yang bersedia dibayar oleh investor untuk saham perusahaan. Hal ini tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset dan perkiraan profitabilitas investasi di masa depan” (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:165). *Market value* diperoleh dari perkalian harga saham dengan volume pasar. Salah satu komponen dari *market value* adalah harga saham. Perusahaan dengan harga saham yang tinggi kemungkinan besar memiliki *market value* lebih besar dari perusahaan kecil. Seperti AALI pada 2 Mei 2012 dengan harga Rp 21.400,- lebih mahal dari saham ADES sebesar Rp1.130,- . Sehingga *market value* AALI sebesar 45.002.550.000, lebih besar dari *market value* ADES yaitu sebesar 31.700.000 (www.idx.co.id). Semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka akan semakin lama investor dalam menahan saham, karena investor memiliki anggapan bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil

keuangannya dari pada perusahaan kecil (Hadi, 2008:23). *Bid ask spread* dan *market value* saja belum cukup untuk dijadikan pertimbangan bagi seorang investor dalam bertransaksi saham. Hal ini berkaitan dengan karakteristik saham itu sendiri yakni *high risk high return*.

Saham merupakan efek dengan keuntungan yang tinggi dan risiko yang tinggi pula. Investor dalam melakukan investasi tentunya menginginkan mendapat keuntungan maksimal dengan meminimalisir risiko. Investor lebih menyukai saham dengan risiko yang lebih kecil dan keuntungan yang lebih besar. Risiko saham tercipta dari fluktuasi harga saham yang disebabkan adanya kenaikan dan penurunan harga saham. Investor akan menahan saham lebih lama ketika saham tersebut memiliki risiko yang kecil, hal ini dikarenakan dengan risiko yang kecil penahanan saham dalam waktu yang lama akan lebih aman (Hadi, 2008:64). *Bid ask spread*, *market value* dan *risk of return* belum bisa diterapkan untuk semua investor, hal ini dikarenakan terdapat keragaman karakteristik yang ada pada investor.

Investor memiliki karakteristik yang berbeda-beda antara satu dengan yang lain. Para investor tertentu ada yang memiliki pilihan mengharap keuntungan berupa dividen dari pada keuntungan dari perubahan harga saham (*capital gain*) yang cenderung memiliki risiko lebih besar (Martono dan Harjito, 2003:254). Sehingga dalam penelitian ini variabel dividen juga dijadikan pertimbangan. Hal ini juga didasarkan pada penelitian Sakir dan Nurhalis (2010) yang menghasilkan kesimpulan bahwa variabel dividen memiliki pengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap *holding*

period. Hal ini berarti investor akan menahan saham lebih lama ketika saham terkait mendapatkan dividen dalam jumlah besar. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada investor dalam bentuk kas dividen maupun dividen saham. Dividen dapat dibagikan satu kali, dua kali atau tidak dibagikan sama sekali dalam satu tahun. Nilai dividen yang akan dibagikan kepada para investor disesuaikan dengan laba dan kebijakan perusahaan. Pengumuman pembagian dividen mengandung informasi laba dari suatu perusahaan untuk tahun-tahun selanjutnya apakah laba akan naik atau turun (Sharpe, Alexander, dan Bailey, 2006:101). Pengumuman pembagian serta besar atau kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan untuk investor memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi seorang investor kaitannya dengan *holding period*. Besarnya dividen disini ditunjukkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas (Martono dan Harjito, 2003:253).

Berdasarkan dari teori yang telah dipaparkan sebelumnya dan fenomena pasar modal Indonesia yang saat ini mengalami perkembangan pesat yaitu Indonesia telah mendapatkan predikat *investment grade* sebagai bukti bahwa Indonesia merupakan negara yang layak investasi. Hal ini tentunya memberikan daya tarik bagi investor dalam maupun luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia khususnya dalam sektor investasi saham. Hal tersebut yang mendasari peneliti untuk melakukan penelitian kembali terkait dengan variabel yang mempengaruhi *holding period* saham. Penelitian

mengenai *holding period* saham ini dilakukan pada Index Liquid 45 (ILQ 45), yaitu kumpulan beberapa saham yang berjumlah 45 perusahaan yang sangat diminati oleh para investor dikarenakan ILQ 45 memiliki kriteria tertentu yang salah satunya adalah memiliki kinerja perusahaan yang bagus dan terjamin likuiditasnya. Pemilihan ILQ 45 ini terkait dengan variabel yang akan diuji dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan saham yang termasuk ILQ 45 cenderung memiliki *market value* yang lebih besar dan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan lebih rutin dilakukan dari pada emiten yang lain.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, perumusan masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap *holding period*?
2. Bagaimana *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap *holding period*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh simultan dan signifikan antara *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.
2. Untuk mengetahui pengaruh parsial dan signifikan antara *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis
 - a. Menambah wawasan mengenai teori-teori investasi khususnya teori mengenai *holding period* dan variabel-variabel yang mempengaruhi.
 - b. Sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya terkait dengan *holding period*.
2. Kontribusi Praktis
 - a. Bagi Investor, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dan dapat lebih memahami keputusan menahan atau melepas *financial asset* kaitannya dengan *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio*.

- b. Bagi Emiten, agar menjadi masukan dan mengetahui variabel mana yang penting untuk digunakan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan terkait pasar modal.
- c. Bagi Masyarakat, agar dapat menambah wawasan mengenai pasar modal.

E. Sistematika Pembahasan

Bab I : PENDAHULUAN

Pendahuluan terdiri dari latar belakang yaitu uraian yang menggambarkan tentang permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini serta alasan-alasan yang menjadi dasar pemilihan tema penelitian. Berkaitan dengan latar belakang tersebut, dalam bab pendahuluan ini juga diuraikan mengenai perumusan permasalahan penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab II ini terdiri dari tinjauan penelitian terdahulu yang relevan, teori-teori yang berkaitan dengan tema penelitian dimana teori-teori tersebut akan dipakai sebagai dasar dalam pembahasan dan sebagai alat analisis. Adapun teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Konsep Dasar Investasi, Pasar Modal, Saham Biasa, *Holding Period, Bid-Ask Spread, Market Value, Risk of Return, Dividend Payout Ratio* dan Indeks Liquid-45.

Bab III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, terdiri dari jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis.

Bab IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian yang merupakan jawaban dari rumusan masalah penelitian. Dalam bab ini akan diuraikan mengenai gambaran umum obyek penelitian, deskripsi data penelitian, intepretasi data, pengolahan data, dan hasil analisis.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup terdiri dari simpulan dan saran mengenai tema penelitian dan permasalahan yang diangkat. Kesimpulan disini berisi uraian tentang tujuan dari penelitian, sedangkan saran yang diberikan disesuaikan dengan manfaat yang telah dipaparkan pada bab satu tentang manfaat penelitian, serta hal-hal lainnya yang bersifat praktis yang relevan dengan tema penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Helmi Yulianto Hadi (2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2008) dengan judul “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market value*, dan Resiko Saham Terhadap *Holding Period* (Studi Kasus Pada Saham - Saham LQ 45 Periode 2003-2005)”. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi dan didapatkan nilai probabilitas *bid-ask spread* sebesar 0,017 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *bid-ask spread* akan meningkatkan *holding period* saham. Nilai probabilitas *market value* sebesar 0,000 yang berada dibawah 0,01 (tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$), menunjukkan bahwa variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Variabel yang ketiga yaitu resiko saham didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,026 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), menunjukkan bahwa variabel resiko saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan untuk uji simultan (uji F) dari ketiga variabel tersebut bersama-sama mempengaruhi simultan terhadap *holding period* dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,01 (tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$). Dari penelitian ini

nilai Adjusted R^2 sebesar 0,386, hal ini berarti bahwa 38,6% variasi *holding period* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan 61,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

2. Eko Budi Santoso (2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2008) dengan judul “Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *transaction cost* yang ditunjukkan dari *bid ask spread*, dan dua variabel tambahan yaitu variabel *market value* dan *variance of return*. Sampel yang digunakan yaitu saham yang termasuk dalam ILQ-45 periode 2000-2005, dengan menggunakan analisis regresi maka disimpulkan bahwa koefisien variabel *bid ask spread* dan *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Selanjutnya koefisien variabel *variance of return* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* yang berarti bahwa investor akan menahan saham lebih pendek pada perusahaan-perusahaan yang memiliki volatilitas yang tinggi. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *holding period*.

3. A. Sakir dan Nurhalis (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Nurhalis (2010) dengan judul “Analisis *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta” dengan periode penelitian dalam kurun waktu satu tahun yaitu

pada tahun 2006, dan analisis yang digunakan adalah analisis regresi dan didapatkan kesimpulan bahwa variabel *bid ask spread* atau dalam penelitian ini disingkat dengan *spread* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*. Selanjutnya untuk variabel *market value* dan *variance return* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*, sedangkan untuk variabel yang keempat yaitu *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan. Sedangkan untuk uji simultan diperoleh bahwa keempat variabel tersebut secara simultan atau bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*.

4. Chyntia Deva Rani Haryani (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Haryani (2011) dengan judul “Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Trading Volume Activity* terhadap *Holding Period* Saham (Studi Pada Saham LQ45 di BEI Periode 2007-2009)”, dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *bid ask spread*, dan *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Selanjutnya untuk variabel *risk of return* dan *trading volume* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan dari keempat variabel tersebut berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap *holding period*.

Tabel 1 Penelitian-Penelitian Terdahulu Terhadap *Holding Period*

Peneliti	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Helmi Yulianto Hadi (2008)	Regresi	<i>Bid-ask spread</i> dan <i>market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> , sedangkan Resiko Saham berpengaruh negatif dan signifikan	- Analisa data regresi	- Penambahan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> - Periode Penelitian 2003-2005 - Sampel Penelitian 17 emiten
Eko Budi Santoso (2008)	Regresi	<i>Bid-ask spread</i> dan <i>market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> , sedangkan <i>variance of return</i> berpengaruh negatif dan signifikan	- Analisa data regresi	- Penambahan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> - Periode Penelitian 2000-2005 - Sampel Penelitian 190 emiten
A. Sakir dan Nurhalis (2010)	Regresi	<i>Bid-ask spread</i> , <i>market value</i> dan <i>variance return</i> , berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> , sedangkan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan	- Analisa data regresi - Variabel penelitian	- Periode Penelitian 2006 - Sampel Penelitian 26 emiten
Chyntia Deva Rani Haryani (2011)	Regresi	<i>Bid-ask spread</i> dan <i>market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> , sedangkan <i>risk of return</i> dan <i>trading volume activity</i> berpengaruh negatif dan signifikan	- Analisa data regresi	- Periode Penelitian 2007-2009 - Jumlah Emiten 19 emiten - Variabel yang digunakan

Sumber: Atkin dan Dyl (dalam Hadi, 2008), Hadi (2008), Santoso (2008), Sakir dan Nurhalis (2010), Haryani (2011)

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terdapat pada beberapa hal yaitu sebagai berikut:

1. Periode penelitian yakni pada tahun 2009-2010.
2. Jumlah emiten yang digunakan yaitu sebanyak 26 perusahaan.
3. Periode penelitian berkaitan dividend payout ratio lebih lama yaitu dua tahun.

B. Konsep Dasar Investasi

1. Tujuan Investasi

Individu atau lembaga melakukan investasi pada dasarnya untuk mendapatkan keuntungan. Menurut Tandelilin (2010:8-9), tujuan dari adanya investasi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan yang dimaksud disini adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan dimasa datang. Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi, dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

2. Dasar Keputusan Investasi

“Hal mendasar dalam keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear” (Tandelilin, 2010:9). Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa antara risiko dan return investasi bersifat searah artinya ketika suatu aset memiliki return yang tinggi maka aset tersebut juga memiliki risiko yang tinggi pula, dan ketika seseorang akan melakukan suatu investasi hendaknya harus memahami terlebih dahulu antara risiko dan return yang akan didapatkan dari proses investasi.

3. Proses Keputusan Investasi

Proses investasi merupakan suatu proses yang saling berkaitan antara satu dengan yang lain. Proses investasi menurut Tandelilin (2010:12) “terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik”. Kelima proses investasi tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Proses Keputusan Investasi
 Sumber : Tandelilin, 2010:13

C. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bertemunya antara pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan jangka panjang (*long-term investment*). Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek (Nasarudin dan Surya, 2004:10).

Menurut Tandelilin (2010:26) pengertian pasar modal adalah “pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. (Tandelilin, 2010:26-27)

Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Dari pengertian-pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal merupakan lembaga perantara atau media penyaluran

dana antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Produk yang diperdagangkan di pasar modal yaitu berupa efek atau surat berharga.

2. Instrumen Pasar Modal

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal disebut efek. Menurut Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal efek adalah “surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda buksi utang. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek”.

Menurut Tandililin (2010:31-39) instrumen yang diperdagangkan pada pasar modal di Indonesia dibagi menjadi empat yaitu:

a. Sekuritas di Pasar Ekuitas, efek yang diperdagangkan yaitu:

1) Saham Biasa

Menyatakan kepemilikan suatu perusahaan. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan.

2) Saham Preferen

Merupakan suatu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Pembagian dividen kepada

pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.

3) *Bukti Right*

Merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.

4) *Waran*

Waran (*warrant*) adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya.

b. Sekuritas di Pasar Obligasi, efek yang diperdagangkan yaitu:

1) *Obligasi*

Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan.

2) *Obligasi konversi (convertible bond)*

Obligasi konversi (*convertible bond*) memiliki karakteristik seperti obligasi biasa yang mempunyai nilai nominal, memberikan kupon, dan mempunyai jatuh tempo. Obligasi konversi adalah berbeda dengan obligasi karena dapat ditukar dengan saham biasa.

c. Sekuritas di Pasar Derivatif, efek yang diperdagangkan yaitu:

1) Kontrak berjangka

Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang menghapuskan adanya transaksi di masa mendatang.

2) Kontrak Opsi

Kontrak opsi (*option contract*) adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tertentu selama waktu tertentu.

d. Reksadana

Reksadana merupakan wadah yang berisi kumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

D. Saham Biasa

1. Pengertian Saham Biasa

Menurut Bodie, Kane dan Markus (2008:59) saham biasa, dikenal sebagai sekuritas penyertaan, sekuritas ekuitas, atau cukup disebut ekuitas (*equities*), menunjukkan bagian kepemilikan di sebuah perusahaan. Masing-masing lembar saham biasa mewakili satu suara tentang segala hal dalam pengurusan perusahaan dan menggunakan suara tersebut dalam rapat tahunan perusahaan dan pembagian keuntungan.

2. Hak-hak Pemegang Saham Biasa

Menurut Hartono (2009:116-117) hak-hak pemegang saham biasa antara lain:

a. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya.

b. Hak Menerima Keuntungan

Pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian keuntungan dari keuntungan perusahaan. Ketika suatu perusahaan mengeluarkan sejumlah deviden maka pemegang saham biasa juga memiliki hak untuk mendapatkan deviden tersebut.

c. Hak Preemptive

Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan presentase pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan lembar saham. Hak *preemptive* memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru, sehingga presentase kepemilikinya tidak berubah.

3. Keuntungan Berinvestasi pada Saham Biasa

Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham (Husnan, 2009:36).

“Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya,

yaitu pemegang saham sebagai dividen” (Tandelilin, 2010:32). Salah satu keuntungan yang akan diterima oleh investor yang berinvestasi pada saham biasa yaitu mendapatkan dividen. Dividen akan dibagikan satu, dua, atau tiga kali dan ada pula perusahaan yang tidak membagikan dividen sama sekali. Besar dan waktu pembagian dividen disesuaikan dengan kondisi dan kebijakan masing-masing perusahaan. Selain mendapatkan dividen keuntungan yang lain yaitu mendapatkan *capital gain*. *Capital gain* merupakan “peningkatan aset keuangan atau keuntungan dari penjualan saham pada suatu harga yang tinggi dibandingkan dengan harga pembeliannya” (Anwar, 2008:93).

4. Risiko Investasi pada Saham Biasa

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001:10-12) resiko investasi pada saham biasa antara lain:

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital Loss*

Capital loss adalah “kerugian pemegang saham karena saham yang dimilikinya dijual pada harga yang lebih rendah dari harga belinya.

Selisih harga beli dan harga jual saham dinamakan *capital loss*”

(Arifin dan Fakhruddin, 2001:55)

Selain dua risiko yang telah disebutkan, masih ada beberapa risiko saham yang lain, yaitu:

a. *Delisting*

Delisting merupakan pengeluaran pencatatan suatu efek dari daftar efek yang tersedia di bursa efek. Pada umumnya penghapusan pencatatan suatu perusahaan dari Bursa dapat disebabkan oleh berbagai faktor yaitu pengenaan sanksi oleh bursa, permohonan dari perusahaan tercatat, perusahaan tercatat dinyatakan pailit oleh instansi yang berwenang, perusahaan tercatat melakukan likuidasi atau dilikuidasi, perusahaan tercatat dicabut perizinannya, dan perusahaan tercatat terkena kriteria *delisting* yang ditetapkan oleh bursa (Arifin dan Fakhruddin, 2001:106-107).

b. *Suspend*

Suspend merupakan pemberhentian sementara terhadap perdagangan saham suatu emiten tertentu oleh Bursa Efek. *Suspend* ini dilakukan dapat disebabkan karena permintaan sendiri atau merupakan keputusan bursa dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor atau dapat pula karena pengenaan sanksi oleh bursa efek kepada suatu emiten (Arifin dan Fakhruddin, 2001:336-337).

5. Karakteristik Saham Biasa

Menurut Bodie, Kane dan Markus (2008:60) terdapat dua karakteristik saham biasa sebagai alat investasi yaitu:

- a. Klaim Sisa (*residual claim*)
Klaim sisa berarti pemegang saham berada di barisan terakhir dari pihak-pihak yang memiliki klaim atas aset dan pendapatan perusahaan.
- b. Kewajiban Terbatas (*limited liability*)
Kewajiban terbatas adalah mayoritas pemegang saham akan menanggung kerugian jika perusahaan gagal sebesar nilai investasi aslinya.

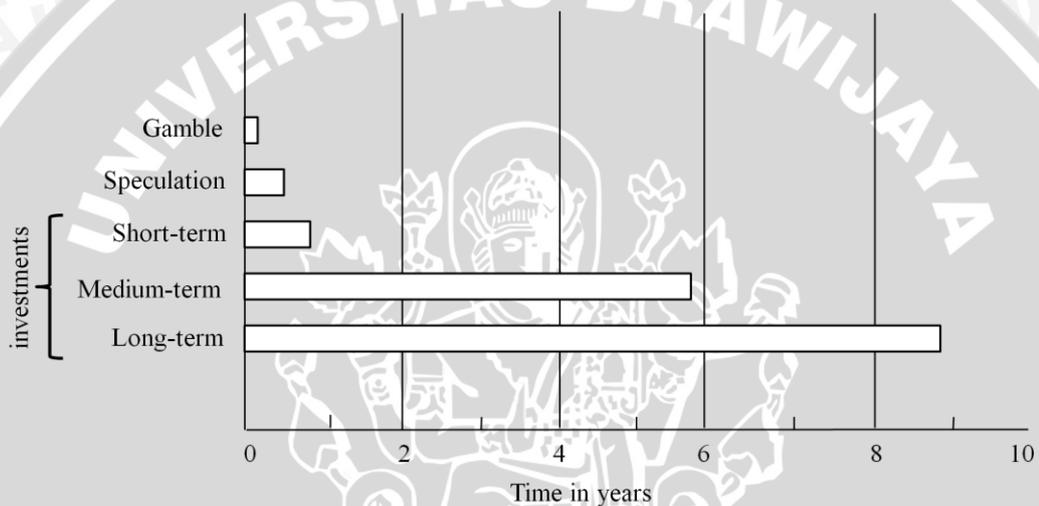
Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001:7-8) saham biasa memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*).
- c. Memiliki hak terakhir (*junior*) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan, jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- e. Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

E. Holding Period

Setelah investor membeli suatu aset keuangan seperti saham atau obligasi maka hal penting yang akan dipertimbangkan adalah berapa lama aset tersebut dipegang/ditahan. Lamanya waktu dari tanggal ketika aset

tersebut dibeli hingga tanggal terakhir aset tersebut dijual disebut cakrawala perencanaan, horison investasi, atau *holding period*. Periode kepemilikan saham investor yang satu dengan yang lain memiliki tenggang waktu yang berbeda. Seorang investor yang melakukan pemegangan aset hanya dalam waktu yang sangat singkat bukan termasuk dalam *holding period* akan tetapi hal tersebut merupakan *gamble* (judi) dan spekulasi (Francis, 1991:44).



Gambar 2 *Gambling, speculating, and investing have different holding periods*

Sumber: Francis, 1991:45

Dari gambar 2 dapat dilihat bahwa yang menjadi perbedaan antara satu dengan yang lain adalah pada tenggang waktu penahanan aset. Menurut Francis (1991:44-45) tidak ada pemisah yang jelas untuk membedakan antara *holding periods* dengan *gambling* dan *speculating*. Francis menyimpulkan bahwa penahanan yang bisa disebut sebagai *holding periods* (penahanan jangka panjang) adalah ketika periode penahanan yang dilakukan minimal enam bulan. Penentuan ini berdasarkan pengenaan pajak yang ditetapkan oleh pemerintah Amerika. Adapun *gambling* adalah investasi dalam jangka

yang sangat pendek, merupakan permainan kesempatan yang dapat diukur dengan detik dan tidak ada penelitian terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Sedangkan *speculating* merupakan kegiatan investasi dimana dalam penahanan aset berlangsung lebih lama dari pada *gambling*. *Speculating* lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan secara cepat dari aset yang telah dimiliki, dan aset tersebut nilainya akan naik dalam hitungan minggu atau bulan.

Holding period adalah lamanya suatu aset dimiliki/ditahan (waktu antara tanggal transaksi pembelian dan tanggal transaksi penjualan). Periode pemilikan (*hold*) aset menentukan apakah keuntungan atau kerugian jangka pendek atau jangka panjang. Periode pemilikan jangka panjang minimal satu tahun. Sedangkan periode pemegangan jangka pendek kurang dari satu tahun (www.investorwords.com).

Menurut Lasser (2011:115) periode waktu penahanan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dilakukan oleh seseorang atas suatu aset tertentu sebelum aset dijual atau ditukar, akan menentukan apakah dalam transaksi tersebut mendapatkan keuntungan atau kerugian. Berikut adalah beberapa hal yang berkaitan dengan pengertian *holding period*:

1. Suatu aset akan ditahan dalam periode berbulan-bulan dan ada juga yang hanya dalam hitungan hari, hal ini merupakan prediksi atas penahanan aset.
2. Tanggal awal pemegangan umumnya adalah hari setelah aset tersebut diperoleh (dibeli).
3. Hari terakhir masa penahanan adalah hari di mana aset tersebut dijual.

Pengertian *holding period* menurut Hadi (2008:27) adalah sebagai berikut:

Rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu. Rata-rata *holding period* setiap semester dari masing-masing perusahaan dihitung dengan membagi jumlah saham beredar suatu perusahaan sampai akhir semester dengan total volume transaksi perusahaan tersebut sampai akhir semester.

Sehingga *holding period* (dalam minggu) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{HldPer}_{iT} = \frac{\text{Jumlah saham beredar semester T}}{\text{Volume transaksi semester T}}$$

HldPer_{iT} = *Holding period* saham perusahaan i selama semester T

Sumber: Atkins dan Dyl (dalam Hadi, 2008:27)

F. *Bid-Ask Spread*

Bid-ask spread merupakan fungsi dari *transaction cost*, dimana *transaction cost* itu sendiri merupakan biaya transaksi yang timbul karena adanya transaksi jual beli (Santoso, 2008:120). Transaksi penjualan dan pembelian saham saat ini telah dilakukan secara *online* oleh seluruh lembaga sekuritas baik yang dimiliki oleh pihak Indonesia sendiri seperti PT. Danareksa maupun yang dimiliki oleh pihak asing seperti PT Credit Suisse Securities Indonesia, PT Kim Eng Securities, dan PT CIMB Securities Indonesia. Proses transaksi jual beli saham paling banyak dilakukan oleh *market maker* dalam pasar saham yakni seorang broker. Broker melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi, broker ini dipekerjakan oleh lembaga sekuritas (Ambarwati, 2008:31). Menurut Stoll (dalam Ambarwati, 2008:31) "*Market maker* memperoleh kompensasi karena

aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah dari-pada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price*. Perbedaan harga ini disebut *bid-ask spread*".

Terdapat dua istilah dalam proses transaksi jual- beli yang dilakukan secara *online* yaitu *bid price* dan *ask price*. *Bid price* merupakan *icon* yang digunakan untuk menawarkan harga pembelian saham, sedangkan *ask price* digunakan untuk menawarkan harga penjualan saham. "*Bid Price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan investor yang akan membeli suatu saham, sedangkan *ask price* adalah harga terendah yang ditawarkan investor yang akan menjual suatu saham" (Arifin dan Tanzil, 2008:162-163). Corrado dan Jordan (2002:127) memberikan pengertian *bid-ask spread* adalah "*The price is dealer willing to pay is called bid price. The price at which a dealer will sell is called the ask price (sometimes called the offered or offering price). The difference between the bid and ask prices is called the spread*". Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* merupakan selisih antara harga penawaran pembelian dan harga penawaran penjualan dalam transaksi saham.

Bid ask spread merupakan kompensasi atas tiga jenis biaya yang dihadapi oleh dealer sekuritas. Tiga jenis biaya tersebut terdiri dari permintaan biaya pemrosesan, persediaan biaya ketidakseimbangan dan asimetri informasi biaya. Biaya persediaan timbul karena persediaan aktual seorang dealer saham biasa dimungkinkan akan terdapat perbedaan dari persediaan yang diinginkan oleh dealer itu sendiri, hal ini sering terjadi

selama periode perdagangan yang stabil. Terjadinya asimetri informasi yang kemungkinan dihadapi oleh dealer dikarenakan beberapa investor, termasuk orang dalam dalam satu lembaga sekuritas dimungkinkan memiliki informasi yang lebih baik tentang keamanan dalam bertransaksi (Glosten dan Harris dalam Chung and Wei, 2005:241).

Perhitungan *spread* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Spread}_{i,T} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{\text{Ask}_{it} - \text{Bid}_{it}}{(\text{Ask} + \text{Bid})/2} \right] / N$$

Keterangan :

$\text{Spread}_{i,T}$ = Rata-rata *bid-ask spread* dari saham *i* dan *T*

$\text{Ask}_{i,T}$ = Harga penawaran terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham pada hari *t* selama tahun *T*

$\text{Bid}_{i,T}$ = 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*

Sumber: Atkin dan Dyl (dalam Hadi, 2008:28)

G. Market Value

“*Market value* atau harga pasar tidak sama dengan nilai buku atau nilai likuidasi, memperlakukan perusahaan sebagai usaha yang terus berjalan”

(Brealy, Myers dan Marcus, 2008:164).

1. Nilai Buku Saham

Menurut Hartono (2009:124) nilai buku (*book value*) adalah:

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar:

$$\text{Nilai buku per lembar} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

2. Nilai Pasar Saham (*Market Value*)

Penjelasan dari Brealy, Myers dan Marcus (2008:165) nilai pasar adalah jumlah yang bersedia dibayar oleh investor untuk saham perusahaan. Hal ini tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset saat ini dan perkiraan profitabilitas investasi di masa depan. *Market value* atau harga pasar terbentuk karena adanya transaksi yang dilakukan oleh para investor. Menurut Hartono (2009:129) nilai pasar atau *market value* adalah “harga dari suatu saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar”. *Market value* ini menandakan ukuran dari sebuah perusahaan, dan investor akan cenderung memilih perusahaan yang besar dari pada perusahaan kecil. Perusahaan yang baik memiliki harga saham yang tinggi sehingga ketika dikalikan dengan jumlah lembar saham ditemukan *market value* yang besar pula.

Market value adalah salah satu variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. Semakin besar nilai *market value* dari suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor beranggapan bahwa perusahaan besar memiliki kondisi keuangan yang cenderung lebih stabil, resiko lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan (Hadi, 2008:23)

Pengertian *market value* menurut Arifin dan Fakhruddin (2001:223-224) adalah:

harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Atau nilai aktiva sebagaimana ditentukan dalam pasar yang tidak terbatas pada pembeli dan penjual saja, seperti dalam pertukaran sekuritas. Atau nilai pasar dari sebuah barang yang dijadikan agunan di bank.

Market value diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{MktVal}_{iT} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{harga saham}_{it}]}{N} \times \text{jumlah saham beredar}_{iT}$$

Keterangan:

MktVal_{iT} = rata-rata *market value* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama semester T

Harga saham_{iT} = harga penutupan saham perusahaan i pada hari T

Saham beredar_{iT} = jumlah saham yang beredar pada saham perusahaan i selama semester T

Sumber: Jones (dalam Hadi, 2008:29)

H. Risk of Return

Menurut Tandelilin (2010:103-104) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber risiko tersebut antara lain:

a. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun (*ceteris paribus*) dan demikian pula sebaliknya.

b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar

biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar boleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

c. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

d. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis.

e. Risiko Finansial

Risiko finansial berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan akan semakin besar risiko finansial yang akan dihadapi oleh perusahaan.

f. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan maka semakin likuid sekuritas tersebut dan begitu pula sebaliknya.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya.

h. Risiko Negara

Risiko Negara disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting untuk diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Menurut Van Horne dan Wachowics, Jr. (dalam Hartono, 2009:219) “mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan”. Menurut Hartono (2009:219-221) risiko investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Risiko Berdasarkan Probabilitas

Deviasi standar (*standard deviation*) merupakan pengukiran yang digunakan untuk mengukur risiko.

$$SD = (E([R_i - E(R_i)]^2))^{1/2} \text{ atau}$$

$$\sigma = \sqrt{Var(R_i)}$$

Selain deviasi standar, risiko juga dapat dinyatakan dalam bentuk varian (*variance*). Varian merupakan kuadrat dari standar deviasi sebagai berikut:

$$Var(R_i) = SD_i^2 = (E([R_i - E(R_i)]^2))$$

2. Risiko Berdasarkan Data Historis

Risiko yang diukur dengan deviasi standar (*standard deviation*) yang menggunakan data historis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n-1}}$$

Keterangan:

SD = *standard deviation*

X_i = nilai ke- i

$E(X_i)$ = nilai ekspektasian

n = jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30 observasi) dan untuk sampel kecil digunakan $(n-1)$

I. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio sangat erat kaitannya dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dalam proses penghitungan *dividend payout ratio* mengacu pada berapa jumlah yang dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham.

1. Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2003:253):

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang". Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Sedangkan menurut Gitosudarmo (dalam Hadiwijaya, 2007:21) *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya jika *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham dan *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Dividend payout merupakan bagian dari *dividend ratio*. *Dividend payout* menunjukkan perbandingan antara dividen per saham dan pendapatan per saham (Moeljadi, 2006:54). Dari pengertian tersebut *dividend payout ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Pendapatan Per Saham}} \quad \text{atau} \quad \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber: Moeljadi, 2006:54

2. Stabilitas Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2003:258) dividen yang stabil mengandung tiga unsur sehingga investor mungkin bersedia untuk membayar premi yang lebih tinggi untuk dividen yang stabil. Tiga unsur tersebut adalah sebagai berikut:

a) Kandungan Informasi

Apabila laba perusahaan turun dan perusahaan tidak mengurangi dividennya, pasar akan lebih percaya terhadap saham perusahaan tersebut daripada saham perusahaan yang mengurangi dividennya. Dividen yang stabil dapat menyampaikan informasi atau pandangan manajemen bahwa

di dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik pada saat laba turun.

b) Keinginan Pendapatan Sekarang

Para investor menghendaki pendapatan periode tertentu dengan dividen stabil daripada perusahaan yang dividennya tidak stabil, meskipun kedua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang.

c) Pertimbangan Hukum

Faktor ketiga ini adalah tentang aturan hukum dari pemerintah untuk lembaga yang berinvestasi. Pemerintah hanya memperbolehkan lembaganya untuk membeli saham perusahaan yang selalu membayar dividen secara stabil.

3. Kandungan Informasi Dividen

Pengumuman dividen memiliki kandungan informasi dan merupakan alat pemberi sinyal yang digunakan oleh manajer suatu perusahaan. Pengumuman kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa manajemen telah menaikkan perkiraan laba masa depan perusahaan. Sehingga pengumuman kenaikan dividen merupakan kabar baik dan akan menaikkan ekspektasi para investor tentang laba masa depan perusahaan. Akan tetap sebaliknya, pengumuman penurunan dividen adalah sinyal bahwa manajemen telah menurunkan perkiraan laba masa depan perusahaan dan ini akan menyebabkan investor menurunkan perkiraan laba masa depan perusahaan. Implikasinya adalah pengumuman kenaikan dividen akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan dan pengumuman penurunan dividen akan menyebabkan penurunan harga saham (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2006:100-101).

J. Indeks Liquid-45 (ILQ-45)

Menurut Haryanto (2009:105) Indeks Liquid-45 (ILQ-45) merupakan kumpulan saham yang hanya terdiri dari 45 saham-saham yang aktif diperdagangkan. ILQ-45 diperbarui tiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Kriteria mendasar yang dijadikan pertimbangan-pertimbangan dalam pemilihan saham yang tergolong ILQ-45 adalah sebagai berikut:

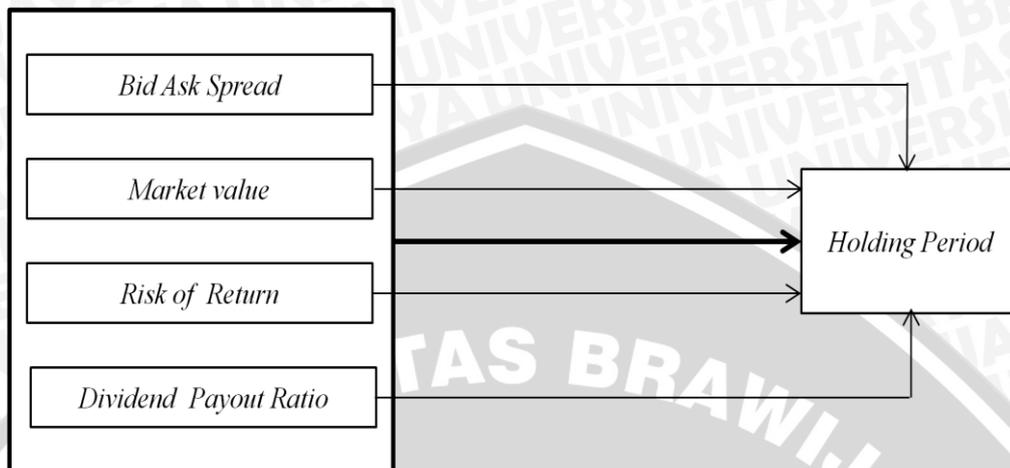
1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) paling tidak selama tiga bulan.

K. Hipotesis

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian” (Sugiono, 2004:51). Sesuai dengan rumusan masalah dalam penelitian ini terdapat dua hipotesis, yaitu:

1. H_1 : Ada pengaruh secara simultan dan signifikan antara *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.
2. H_2 : Ada pengaruh secara parsial dan signifikan antara *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.

Kerangka Konseptual



Gambar 3 Kerangka Konseptual
 Sumber: Hasil olahan peneliti

Keterangan:

-  : Pengaruh simultan
-  : Pengaruh parsial



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian explanasi dengan pendekatan kuantitatif. “Penelitian explanasi dimaksud menjelaskan hubungan, perbedaan atau pengaruh satu variabel dengan variabel lain” (Bungin, 2011:46). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara tiga variabel independen yaitu variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* dengan satu variabel dependen yaitu variabel *holding period*. Sedangkan pemilihan pendekatan kuantitatif dikarenakan dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu data yang berbentuk angka (Silalahi, 2009:38).

B. Lokasi Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk data sekunder. Sehingga yang dimaksud lokasi penelitian disini adalah tempat dimana peneliti mendapatkan data penelitian. Lokasi dari penelitian ini yaitu pada Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jalan MT. Haryono No. 165 Malang–Indonesia, dikarenakan dalam lokasi tersebut tersedia data yang digunakan dalam penelitian.

C. Variabel dan Pengukuran

Variabel penelitian menurut Sugiyono (2004:31) adalah “sesuatu hal yang terbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari

sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya”. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2004:33). Adapun dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah *bid ask spread* (X1), *market value* (X2), dan *risk of return* (X3), *dividend payout ratio* (X3) sedangkan untuk variabel terikat adalah *holding period* (Y1).

Tabel 2 Definisi operasional

Variabel	Definisi Variabel	Indikator
<i>Bid-Ask Spread</i>	Selisih antara harga penawaran tertinggi untuk pembelian (<i>bid price</i>) dan harga penawaran terendah untuk penjualan (<i>ask price</i>)	$\text{Spread}_{i,T} = \frac{\left[\sum_{t=1}^N \frac{\text{Ask}_{it} - \text{Bid}_{it}}{(\text{Ask} + \text{Bid})/2} \right]}{N}$

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 2

Variabel	Definisi Variabel	Indikator
<i>Market Value</i>	Total nilai saham pada bursa pada saat tertentu.	$\text{MktVal}_{iT} = \frac{[\sum_{t=1}^N P_{it}]}{N} \times N \text{ Saham}_{iT}$
<i>Risk of Return</i>	Fluktuasi harga yang disebabkan adanya kenaikan dan penurunan harga saham.	$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n-1}}$
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Bagian (proporsi) laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$
<i> Holding Period</i>	Rata-rata periode kepemilikan saham investor	$\text{HldPer}_{iT} = \frac{\text{Jmlh shm beredar smtr T}}{\text{Vlme trnsaksi smtr T}}$

Sumber: Atkin dan Dyl (dalam Hadi, 2008), Jones (dalam Hadi, 2008), Hartono, 2009, dan Moeljadi, 2006

D. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2004:72) populasi adalah “wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik

tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Adapun dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh saham yang termasuk dalam ILQ 45 yang berjumlah 45 perusahaan pada periode 2009-2010. “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut” (Sugiyono, 2004:73). Teknik sampling yang dipakai dalam penelitian ini adalah *sampling purposive* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2004:78).

Pertimbangan yang ditetapkan antara lain sebagai berikut:

1. Termasuk dalam indeks LQ 45 berturut-turut mulai periode 2009-2010.
2. Tidak pernah *suspend* (dihentikan sementara) perdagangannya oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2010
3. Membagikan dividen secara terus-menerus selama periode 2009-2010.
4. Harus tersedia data mengenai *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, *dividend payout ratio*, dan *holding period*.

Dari syarat yang telah ditetapkan maka saham yang terpilih menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Sampel Penelitian

No	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 3

No	Kode Efek	Nama Emiten
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10	ELSA	Elnusa Tbk.
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INDY	Indika Energy Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Perkarsa Tbk.
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
18	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.
19	MEDC	Medco Energy International Tbk.
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
21	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
22	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
23	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
24	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
25	UNTR	United Tractors Tbk.
26	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012 diolah

E. Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan “sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data” (Sugiyono, 2004:129). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan cara menelusuri data histori, dokumen dapat berbentuk laporan, surat-surat, catatan harian (Bungin, 2011:154).

Data-data yang mendukung dan relevan terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Jumlah lembar saham yang beredar dari perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.
- b. Volume transaksi perdagangan bulanan saham dari perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.
- c. Harga penutupan bulanan saham dari perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.
- d. Harga permintaan pembelian tertinggi (*bid price*) dan harga penawaran terendah (*ask price*) saham dari perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.
- e. Nominal dividen kas per lembar saham yang dibagikan oleh masing-masing perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.
- f. Pendapatan per lembar saham masing-masing perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.
- g. Data-data dari perusahaan dari perusahaan yang masuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian.

F. Teknik Analisis

Teknis analisis yang digunakan dalam penelitian ini, adalah statistik deskriptif dan statistik inferensial.

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan jika peneliti hanya mendeskripsikan data sampel, dan tidak ingin membuat kesimpulan yang berlaku untuk populasi dimana sampel diambil. Penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean (pengukuran tendensi sentral) dan lain-lain. (Sugiono, 2004:143). Adapun dalam penelitian ini statistik deskriptif yang digunakan adalah mean, nilai maksimum dan minimum, dan deviasi standar untuk tiap variabel.

2. Statistik Inferensial

Statistik inferensial sering juga disebut sebagai statistik induktif probabilitas digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi. Kesimpulan yang diberlakukan untuk populasi berdasarkan data sampel kebenarannya memiliki peluang kesalahan dan kebenaran atau kepercayaan (Sugiono, 2004:143). Statistik inferensial (induktif) pada dasarnya dibagi menjadi dua bagian yaitu uji beda dan uji hubungan (Santoso, 2010:80). Untuk uji beda dalam penelitian ini menggunakan uji hipotesis sedangkan untuk uji hubungan menggunakan regresi linear berganda.

a) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini lebih difungsikan sebagai penunjang uji regresi linier berganda. Hal ini dikarenakan kemampuan prediksi analisis regresi yang mempunyai kesalahan tertentu, sehingga untuk

meminimalisir kesalahan tersebut harus dilakukan pengujian yaitu uji asumsi klasik (Santoso, 2010:163). Pengujian asumsi klasik ini menggunakan aplikasi SPSS 17. Pemodelan regresi dalam penelitian ini akan diuji dengan empat asumsi klasik, antara lain:

1) Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2009:107-113) uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal. Terdapat dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik menggunakan uji *Kolmogrof - Smirnov*. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

c. Jika nilai *Kolmogorof – Smirnov* jika nilai signifikansinya lebih dari nilai signifikansi yang digunakan maka model regresi yang digunakan dalam penelitian memenuhi asumsi normalitas dan begitu juga sebaliknya.

2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas menurut Ghazali (2009:25-28) digunakan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka hal tersebut mengindikasikan adanya problem (Multiko). Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian dilakukan dengan mengukur besar korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen terbukti berkorelasi kuat maka terdapat multikolinieritas pada kedua variabel tersebut. Salah satu cara yang digunakan untuk pendeteksian adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *coefficient correlations*, *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah $Tolerance < 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$. Jika nilai parsial korelasi kurang dari nilai R^2 keseluruhan model, maka tidak terjadi multikolinieritas.

3) Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2009:79-80) uji autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi dan model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pendeteksian adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW test). Hipotesis yang akan di uji adalah:

H_0 = tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

H_A = ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Durbin Watson d test : Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Ghozali, 2009:80

4) Uji Heterokedastisitas

“Uji heterokedastisitas ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, terdapat ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain” (Santoso, 2010:207). Menurut Ghozali (2009:36-38) ada dua cara pendeteksian adanya heterokedastisitas yaitu metode grafik (grafik plot) dan metode uji statistik (uji park). Metode dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu X adalah \hat{Y} (Y yang telah diprediksi atau ZPRED) dan sumbu Y adalah residual atau SRESID ($\hat{Y}-Y$) yang telah di-studentized.

Dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heterokedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heterokedastisitas atau model homoskedastisitas.

- 3) Uji statistik dengan uji park, jika nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

b) Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan uji F dan uji t.

1) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2009:14-17) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan *Goodness of fit*.

Secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji F regresi pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Uji F ini digunakan untuk menjawab hipotesis yang pertama yaitu menguji apakah variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel *holding period*. Tingkat signifikansi yang dipakai dalam uji F sebesar 5% yang berarti penelitian ini memiliki peluang kesalahan 5% dan dengan taraf kepercayaan 95%. “Signifikansi adalah kemampuan untuk digeneralisasikan

dengan kesalahan tertentu” (Sugiono, 2004:144). Rumus uji statistik F adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Keterangan:

F = F hitung yang selanjutnya akan dibandingkan dengan F tabel

R² = Determinasi

k = Jumlah variable bebas

n = Banyaknya subyek penelitian

Sumber: Ghozali, 2009:17

Jika nilai signifikansi F lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$), maka semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dan signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009:19).

2) Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2009:17) uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis yang kedua yaitu menguji apakah variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* berpengaruh secara parsial. Tingkat signifikansi yang dipakai dalam dan uji t sebesar 5%. Rumus uji statistik t adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{\beta_1}{se(\beta_1)}$$

Keterangan:

β_1 = koefisien parameter

Se (β_1) = *standard error* koefisien parameter

Sumber: Ghozali, 2009:17

Jika nilai signifikansi dari uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$), maka semua variabel independen secara parsial dan signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009:20).

3) Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan apabila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai variabel prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya) (Sugiono, 2010:210).

Kegunaan utama dari analisis regresi adalah untuk memprediksi variabel dependen dan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Santoso, 2010:141). Penelitian ini bermaksud untuk memprediksi variabel dependen (*holding period*) dan mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen (*bid-ask spread, market value, risk of return, dividend payout ratio*) terhadap variabel dependen (*holding period*). Analisis regresi yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*) hal ini dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel

independen dan satu variabel dependen. Menurut Sugiyono (2011:271) rumus dari regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Keterangan:

Y = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksi

a = Harga Y ketika harga X = 0 (harga konstan)

b_1, b_2, \dots, b_n = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada perubahan variabel independen. Bila (+) arah garis naik, dan bila (-) maka arah garis turun.

X_1, X_2, \dots, X_n = Subyek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian dengan menggunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan yang termasuk dalam ILQ 45 periode 2009-2010 adalah 26 perusahaan. Bagian ini akan memberikan gambaran umum mengenai perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

1. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam ILQ 45 periode 2009-2010. Perusahaan yang menjadi odyek penelitian dapat diklasifikasikan berdasarkan jenis perusahaan (sub sektor) dan sektor. Berdasarkan jenis perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Sub Sektor Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Sub Sektor	Presentase
1	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Energi	3,85
2	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi	3,85
3	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara dan Sejenisnya	3,85
4	Indika Energy Tbk.	Konstruksi Non Bangunan	3,85
5	Unilever Indonesia Tbk.	Kosmetik dan Rumah Tangga	3,85
6	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Makanan dan Minuman	3,85

Dilanjutkan

Lanjutan dari tabel 5

No	Nama Perusahaan	Sub Sektor	Presentase
7	Astra Internasional Tbk.	Otomotif dan Komponennya	3,85
8	Bank Central Asia Tbk.	Perbankan	19,23
9	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.		
10	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.		
11	Bank Danamon Indonesia Tbk.		
12	Bank Mandiri (Persero) Tbk.		
13	United Tractors Tbk.	Perdagangan Besar Barang Produksi	3,85
14	Astra Agro Lestari Tbk.	Perkebunan	11,54
15	PP London Sumatera Indonesia Tbk.		
16	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.		
17	Adaro Energy Tbk.	Pertambangan Batu Bara	11,54
18	Indo Tambangraya Megah Tbk.		
19	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.		
20	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya	7,69
21	Vale Indonesia Tbk.		
22	Elnusa Tbk.	Pertambangan Minyak dan Gas Bumi	7,69
23	Medco Energy International Tbk.		
24	Indocement Tunggul Perkarsa Tbk.	Semen	7,69
25	Semen Gresik (Persero) Tbk.		
26	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Telekomunikasi	3,85

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012

Berdasarkan tabel 5 dapat ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan jenis perusahaan, sub sektor perbankan memiliki presentase tertinggi sebesar 19,23% yang terdiri dari lima perusahaan. Sub sektor perkebunan dan pertambangan batu bara memiliki presentase 11,54% yang masing-masing terdiri dari tiga perusahaan. Sub sektor

pertambangan logam dan mineral lainnya, pertambangan minyak dan gas bumi, serta semen memiliki presentase 7,69% yang masing-masing terdiri dari dua perusahaan. Sedangkan untuk sembilan sub sektor masing-masing memiliki presentase 3,85%.

Selain berdasarkan jenis perusahaan, obyek penelitian dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan berdasarkan sektor yaitu sebagai berikut:

Tabel 6 Sektor Obyek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Sektor	Presentase
1	Astra Internasional Tbk.	Aneka Industri	3,85
2	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Barang Konsumsi	11,54
3	Kalbe Farma Tbk.		
4	Unilever Indonesia Tbk.		
5	Indocement Tunggul Perkarsa Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	7,69
6	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	
7	Indika Energy Tbk.	Infrastruktur	15,38
8	Jasa Marga (Persero) Tbk.		
9	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.		
10	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.		
11	Bank Central Asia Tbk.	Keuangan	19,23
12	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.		
13	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.		
14	Bank Danamon Indonesia Tbk.		
15	Bank Mandiri (Persero) Tbk.		
16	United Tractors Tbk.	Perdagangan dan Jasa	3,85
17	Adaro Energy Tbk.	Pertambangan	26,92
18	Aneka Tambang (Persero) Tbk.		
19	Elnusa Tbk.		
20	Vale Indonesia Tbk.		
21	Indo Tambangraya Megah Tbk.		
22	Medco Energy International Tbk.		

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 6

No	Nama Perusahaan	Sektor	Presentase
23	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Pertambangan	
24	Astra Agro Lestari Tbk.	Pertanian	11,54
25	PP London Sumatera Indonesia Tbk.		
26	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.		

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa presentase terbesar terdapat pada sektor pertambangan yakni sebesar 26,92% dengan jumlah emiten sebesar enam perusahaan. Sedangkan untuk presentase terkecil yakni sektor aneka industri serta perdagangan dan jasa yang masing-masing sebesar 3,85.

Nilai buku atau *Book Value* (BV) saham merupakan salah satu aspek yang digunakan oleh investor untuk menilai suatu saham. Nilai buku saham digunakan untuk mencari nilai total buku saham yaitu dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan nilai buku saham. Total nilai buku saham ini dapat digunakan untuk membandingkan total nilai saham berdasarkan buku dengan total nilai saham berdasarkan pasar (*market value*). Sehingga akan terlihat apakah suatu perusahaan memiliki *market value* yang terlalu besar dari nilai total saham (ekuitas) berdasarkan buku. Total nilai buku dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7 Total Ekuitas Perusahaan Tahun 2010

No	Nama Perusahaan	Total Ekuitas (Million)
1	Astra Agro Lestari Tbk.	7.211.687
2	Adaro Energy Tbk.	18.576.441
3	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	9.580.098
4	Astra Internasional Tbk.	49.310.000
5	Bank Central Asia Tbk.	34.107.844
6	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	33.119.626
7	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	36.673.110
8	Bank Danamon Indonesia Tbk.	18.449.787
9	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	41.542.808
10	Elnusa Tbk.	1.937.289
11	Vale Indonesia Tbk.	15.081.604
12	Indofood Sukses Makmur Tbk.	16.784.671
13	Indika Energy Tbk.	5.438.332
14	Indocement Tunggul Perkarsa Tbk.	13.077.390
15	Indo Tambangraya Megah Tbk.	6.473.353
16	Jasa Marga (Persero) Tbk.	7.740.014
17	Kalbe Farma Tbk.	5.373.784
18	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	4.554.105
19	Medco Energy International Tbk.	7.057.201
20	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	13.868.573
21	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	6.366.736
22	Semen Gresik (Persero) Tbk.	12.006.439
23	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	44.418.742
24	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.	8.318.408
25	United Tractors Tbk.	16.136.338
26	Unilever Indonesia Tbk.	4.045.419

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012

Dari tabel 7 terlihat bahwa total ekuitas terbesar dimiliki oleh Astra Internasional Tbk. yaitu sebesar Rp 49.310.000.000.000,-, sedangkan untuk total ekuitas terkecil dimiliki oleh Elnusa Tbk yaitu sebesar Rp 1.937.289.000.000,-.

B. Penyajian Data

1. Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian merupakan gambaran dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *holding period*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio*. Bagian ini akan memberikan gambaran tentang nilai atau besaran dari masing-masing variabel.

a) *Holding Period*

Jangka waktu *holding period* saham dari tiap emiten sangat bervariasi.

Holding period dinyatakan dalam hari. Semakin besar jumlah dari penghitungan berarti akan semakin lama saham tersebut di pegang oleh pemiliknya. Tabel 8 merupakan rata-rata tahunan *holding period* tiap emiten.

Tabel 8 Data *Holding Period* Emiten

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	42,6447165	46,26432223
2	ADRO	11,63059385	16,75029462
3	ANTM	7,909285922	15,31578821
4	ASII	32,00335695	38,36273336
5	BBCA	51,88717767	68,36787409
6	BBNI	21,6077892	18,11596122
7	BBRI	28,48682637	29,79898068
8	BDMN	31,29434087	63,18623878
9	BMRI	25,52330948	35,2782751
10	ELSA	8,104285466	5,872825192
11	INCO	24,29939057	26,01110824
12	INDF	9,655643828	17,23374503
13	INDY	26,26815029	9,433111486
14	INTP	33,3119023	41,28939489

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 8

No	Emiten	2009	2010
15	ITMG	18,62580257	25,62483582
16	JSMR	25,12926482	29,63673211
17	KLBF	27,93885726	13,20139608
18	LSIP	13,09906047	17,07432316
19	MEDC	11,42791177	13,40173739
20	PGAS	26,42315348	28,65320378
21	PTBA	15,94599974	28,9198278
22	SMGR	47,03113726	17,89846056
23	TLKM	43,79969449	35,36352887
24	UNSP	0,572640678	6,298744511
25	UNTR	27,14286333	36,25265275
26	UNVR	177,6780759	177,7311903

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory (IDX)*, 2012 diolahb) *Bid-Ask Spread*

Bid-Ask Spread merupakan selisih antara harga pembelian (*bid price*) dan harga jual (*ask price*) yang dinyatakan dengan presentase. Tabel 9 merupakan rata-rata *bid-ask spread* tahunan saham emiten.

Tabel 9 Data *Bid-Ask Spread* Emiten

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	0,00474862	0,0040118
2	ADRO	0,0092784	0,0090323
3	ANTM	0,00936644	0,0102524
4	ASII	0,00413621	0,0026816
5	BBCA	0,01438849	0,0101876
6	BBNI	0,00948408	0,0083822
7	BBRI	0,0079168	0,0067672
8	BDMN	0,00749212	0,0091451
9	BMRI	0,00739331	0,0087029
10	ELSA	0,01313478	0,0148476
11	INCO	0,0076548	0,0066052
12	INDF	0,00752701	0,0070277
13	INDY	0,01292208	0,0085314
14	INTP	0,00932343	0,0051492

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 9

No	Emiten	2009	2010
15	ITMG	0,0041976	0,0033546
16	JSMR	0,0074186	0,0078058
17	KLBF	0,01106459	0,0087882
18	LSIP	0,00803677	0,0060907
19	MEDC	0,00043559	0,0087427
20	PGAS	0,00877706	0,0067983
21	PTBA	0,00557258	0,0039686
22	SMGR	0,00823792	0,0067791
23	TLKM	0,00702119	0,0065637
24	UNSP	0,01446843	0,0146259
25	UNTR	0,00618838	0,0041222
26	UNVR	0,00827331	0,0068128

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory (IDX)*, 2012 diolahc) *Market Value*

Market value merupakan nilai aktiva dari suatu emiten yang ditentukan oleh pasar. *Market value* merupakan hasil perkalian dari harga saham dan volume saham pada saat tertentu. Tabel 10 merupakan rata-rata *market value* tahunan emiten.

Tabel 10 Data *Market Value* Emiten

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	6,5805E+11	7,5472E+11
2	ADRO	3,6558E+12	3,9108E+12
3	ANTM	2,2929E+12	1,3983E+12
4	ASII	2,9707E+12	5,0047E+12
5	BBCA	1,7663E+12	2,1036E+12
6	BBNI	1,1075E+12	2,7903E+12
7	BBRI	2,7415E+12	3,7835E+12
8	BDMN	1,1976E+12	8,2253E+11
9	BMRI	2,7776E+12	3,4355E+12
10	ELSA	2,9112E+11	5,3538E+11
11	INCO	1,506E+12	1,6475E+12
12	INDF	1,7168E+12	2,2511E+12

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 10

No	Emiten	2009	2010
13	INDY	4,5723E+11	1,7622E+12
14	INTP	9,4932E+11	1,4113E+12
15	ITMG	1,203E+12	1,7599E+12
16	JSMR	3,8095E+11	5,8297E+11
17	KLBF	3,6177E+11	1,7639E+12
18	LSIP	6,1293E+11	7,9654E+11
19	MEDC	7,9306E+11	7,9953E+11
20	PGAS	2,7387E+12	3,3994E+12
21	PTBA	1,6361E+12	1,4392E+12
22	SMGR	7,5913E+11	2,7306E+12
23	TLKM	3,7113E+12	4,7007E+12
24	UNSP	1,417E+12	8,2834E+11
25	UNTR	1,421E+12	1,9924E+12
26	UNVR	3,9459E+11	6,6116E+11

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012 diolah

d) *Risk of Return*

Keuntungan yang didapatkan dari saham pasti disertai dengan risiko.

Risiko saham terbentuk dari adanya fluktuasi harga saham yaitu dari kenaikan dan penurunan harga saham. Tabel 11 merupakan rata-rata *risk of return* tahunan emiten.

Tabel 11 Data *Risk of Return* Saham Emiten

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	0,020997618	0,023960383
2	ADRO	0,047056349	0,019902261
3	ANTM	0,041401086	0,027609961
4	ASII	0,037157502	0,026817158
5	BBCA	0,035592962	0,022037921
6	BBNI	0,064379763	0,031524894
7	BBRI	0,039120314	0,023380697
8	BDMN	0,043073472	0,024673285
9	BMRI	0,039818011	0,029296313
10	ELSA	0,069405749	0,049513664

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 11

No	Emiten	2009	2010
11	INCO	0,054108234	0,033665338
12	INDF	0,04204978	0,02608049
13	INDY	0,045029912	0,034054015
14	INTP	0,030436392	0,01645509
15	ITMG	0,0564505	0,019595203
16	JSMR	0,031804103	0,032780832
17	KLBF	0,051923193	0,035178047
18	LSIP	0,040174979	0,02426211
19	MEDC	0,037917924	0,027929106
20	PGAS	0,027446201	0,018511293
21	PTBA	0,036699918	0,026312487
22	SMGR	0,026282218	0,01952862
23	TLKM	0,026253761	0,018035215
24	UNSP	0,080253355	0,037046794
25	UNTR	0,036813978	0,017151355
26	UNVR	0,029712236	0,022589289

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012 diolah

e) *Dividend Payout Ratio*

Besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor tercermin dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Besar dividen yang dibagikan akan mempengaruhi perilaku investor dalam menahan saham yang dimiliki. Pada tabel 12 merupakan DPR tahunan dari emiten sampel penelitian.

Tabel 12 Data *Dividend Payout Ratio* Emiten

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	0,8582	0,6481
2	ADRO	0,2124	0,4398
3	ANTM	0,4006	0,4007
4	ASII	0,3347	0,1324
5	BBCA	0,3984	0,3271
6	BBNI	0,35	0,3

Dilanjutkan

Lanjutan dari Tabel 12

No	Emiten	2009	2010
7	BBRI	0,2228	0,1247
8	BDMN	0,498	0,3499
9	BMRI	0,0565	0,3194
10	ELSA	0,7044	0,3038
11	INCO	0,6463	0,4522
12	INDF	0,3934	0,3955
13	INDY	0,5	0,4987
14	INTP	0,3016	0,3002
15	ITMG	0,7011	0,741
16	JSMR	0,6022	0,6022
17	KLBF	0,2733	0,5527
18	LSIP	0,4031	0,0806
19	MEDC	0,4794	0,2865
20	PGAS	0,6001	0,6
21	PTBA	0,4506	0,6
22	SMGR	0,55	0,5
23	TLKM	0,5125	0,5637
24	UNSP	0,0569	0,074
25	UNTR	0,2876	0,5068
26	UNVR	1,0001	1,0002

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, 2012 diolah

C. Analisis Data dan Interpretasi

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif statistik merupakan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran terkait data yang digunakan dalam penelitian seperti pendeskripsian mengenai nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi data. Hasil analisis statistik deskriptif tertera pada tabel 13 sebagai berikut:

Tabel 13 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
BAS	52	.0004	.0148	.4102	.007889	.0030794	.000
MV	52	2.9112E11	5.0048E12	9.2584E13	1.780466E12	1.1966501E12	1.432E24
RFR	52	.0165	.0803	1.7793	.034216	.0136115	.000
DPR	52	.0565	1.0002	22.8944	.440277	.2159521	.047
HP	52	.5726	177.7312	1650.7785	31.745741	32.7330101	1071.450
Valid N (listwise)	52						

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory*, 2012 diolah

Dari tabel 13 dapat terlihat bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 52 untuk masing-masing variabel. Rata-rata nilai *bid-ask spread* saham tahunan adalah 0,7889% dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 0,30794%. Nilai *bid-ask spread* saham tahunan tertinggi adalah 1,48% sedangkan nilai terendah *bid-ask spread* saham tahunan adalah 0,04%. Nilai dari deviasi standar yang cukup besar (39,034% dari mean) menunjukkan adanya variasi/kesenjangan yang cukup besar antara *bid-ask spread* terendah dan tertinggi. Nilai mean dengan nilai maksimum lebih dekat dibandingkan dengan nilai minimum. Hal ini menunjukkan sebaran data *bid-ask spread* banyak tertelelok di atas mean dari pada dibawah nilai mean sehingga saham dari perusahaan yang menjadi sampel yaitu saham ILQ 45 periode 2009-2010 banyak yang memiliki *bid-ask spread* relatif besar pada sampel penelitian ini.

Besar rata-rata nilai *market value* dalam penelitian ini adalah 1,780466 Trilyun Rupiah dengan rata-rata penyimpangan 1,1966501

Trilyun Rupiah. *Market value* saham tahunan tertinggi sebesar 5,0048 Trilyun Rupiah sedangkan *market value* saham tahunan terendah adalah 0,29112 Trilyun Rupiah. Nilai dari deviasi standar yang besar (67,21% dari mean) menunjukkan adanya variasi/kesenjangan yang besar antara *market value* terendah dan tertinggi. Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh jika dibandingkan dengan nilai mean dengan nilai minimum. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data *market value* banyak terletak di bawah mean daripada di atas nilai mean sehingga saham perusahaan ILQ 45 periode 2009-2010 yang menjadi sampel penelitian banyak yang memiliki *market value* kecil.

Besar rata-rata nilai *risk of return* (Risiko Saham/RS) saham tahunan dari sampel dalam penelitian ini adalah 3,4216% dengan rata-rata penyimpangan sebesar 1,36115%. Nilai *risk of return* saham tahunan tertinggi sebesar 8,03% sedangkan nilai *risk of return* saham tahunan terendah sebesar 1,65%. Nilai dari deviasi standar yang cukup besar (39,78% dari mean) menunjukkan adanya variasi/kesenjangan yang cukup besar antara *risk of return* terendah dan tertinggi. Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sebaran data *risk of return* saham banyak terdapat di bawah nilai mean dari pada di atas nilai mean. Hal ini mengindikasikan bahwa saham ILQ 45 yang menjadi sampel penelitian memiliki risiko saham yang rendah. Hal ini membuktikan bahwa saham ILQ 45 merupakan saham yang

digemari investor karena memang terbukti memiliki risiko saham yang rendah.

Dari tabel 13 terlihat nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) tahunan dari sampel penelitian adalah 44,0277% dengan rata-rata penyimpangan sebesar 21,59521%. Nilai *dividend payout ratio* tahunan tertinggi adalah 100,02 % sedangkan nilai *dividend payout ratio* tahunan terendah adalah 5,65%. Nilai dari deviasi standar yang cukup besar (49,05% dari mean) menunjukkan adanya variasi/kesenjangan yang cukup besar antara *dividend payout ratio* terendah dan tertinggi. Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sehingga sebaran data *dividend payout ratio* banyak terdapat di bawah nilai mean dari pada di atas nilai mean. Hal ini mengindikasikan bahwa saham dari perusahaan ILQ 45 yang menjadi sampel penelitian memiliki *dividend payout ratio* kecil.

Besar nilai rata-rata *holding period* saham tahunan dari sampel penelitian adalah 31,7457 hari dengan rata-rata penyimpangan sebesar 32,733 hari. Nilai *holding period* saham tahunan tertinggi sebesar 177,7312 hari sedangkan nilai *holding period* saham tahunan terendah sebesar 0,5726 hari. Nilai dari deviasi standar yang sangat besar (103,12% dari mean) menunjukkan adanya variasi/kesenjangan yang sangat besar antara *holding period* terendah dan tertinggi. Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sehingga sebaran data *holding period* banyak terletak di bawah nilai

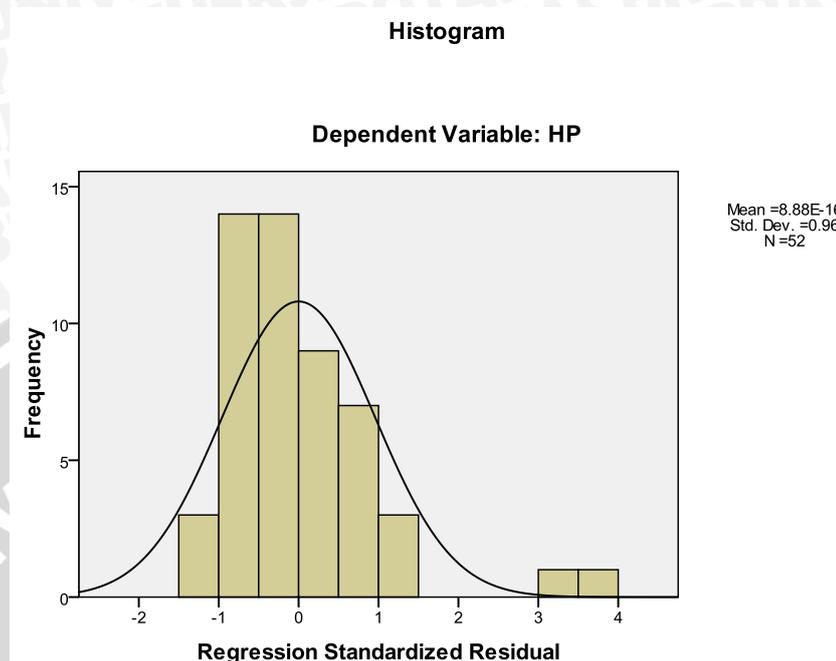
mean dari pada di atas nilai mean. Hal ini berarti saham ILQ 45 periode 2009-2010 banyak yang memiliki *holding period* pendek.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini digunakan untuk menyempurnakan analisis regresi linier berganda yang digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian ini. Tujuan pengujian ini adalah untuk mendapatkan hasil regresi yang baik dan untuk meminimalisir kesalahan uji regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

a) Uji Normalitas

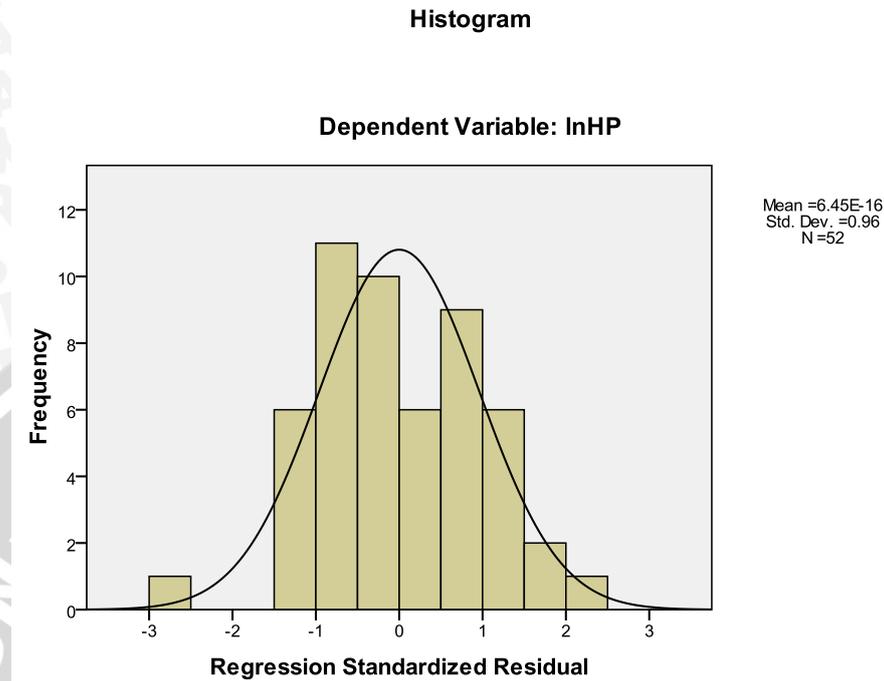
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal. Terdapat dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009:107). Berikut adalah hasil uji normalitas dengan grafik histogram.



Gambar 4 Grafik Histogram

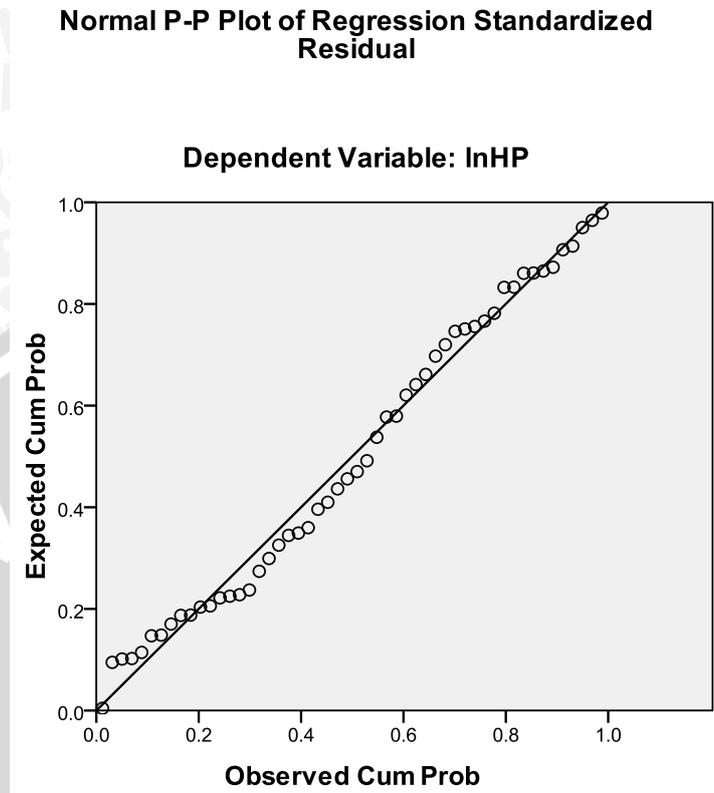
Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesia Capital Market Directory*, 2012 diolah

Dari gambar 4 terlihat bahwa tampilan grafik histogram yang agak menceng, mengindikasikan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang kurang normal. Sehingga perlu dilakukan transformasi normal agar data menjadi lebih normal yaitu dengan menggunakan *natural logaritma* (Ln). Grafik histogram setelah data ditransformasi dengan Ln adalah seperti pada gambar 5.



Gambar 5 Grafik Histogram dengan Ln
Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesia Capital Market Directory*, 2012 diolah

Dari gambar 5 terlihat grafik yang tampak lebih mendekati asumsi normalitas dibandingkan grafik sebelumnya. Selain menggunakan grafik, untuk menguji normalitas juga dilakukan dengan uji *normal probability plot*. Hal ini untuk lebih memastikan apakah data yang digunakan telah terdistribusi dengan normal. Hasil uji *normal probability plot* adalah seperti gambar 6.



Gambar 6 Hasil Uji *Normal Probability Plot*

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory, 2012* diolah

Dari gambar 6 pada grafik *normal probability plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dengan penyebaran mengikuti garis diagonal. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Akan tetapi pengujian normalitas dengan grafik terkadang dapat menyesatkan, sekilas kelihatan normal padahal tidak normal. Sehingga perlu dilakukan pengujian statistik yaitu menggunakan uji *Kolmogorof – Smirnov* (KS) sebagai pelengkap uji grafik. Hasil uji *Kolmogorof – Smirnov* (KS) terlihat pada tabel 14 sebagai berikut:

Tabel 14 Hasil Uji *Kolmogrof – Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66103459
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.080
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.574
Asymp. Sig. (2-tailed)		.897

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory, 2012* diolah

Dari tabel 14 menunjukkan bahwa data sudah memenuhi asumsi normalitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Kolmogrof – Smirnov* sebesar 0,574 dan signifikan pada 0,897. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0,05). Berdasarkan uji grafik dan uji statistik dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

b) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali, 2009:25-28). Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan dengan mengukur besar korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen terbukti berkorelasi kuat (pada

tingkat kolinearitas 0.9 dengan nilai Tolerance 0,1) maka terdapat multikolinieritas pada kedua variabel tersebut. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *coefficient correlation*, *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan VIF > 10. Hasil uji multikolinieritas dalam persamaan regresi pada penelitian ini seperti pada tabel 15.

Tabel 15 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficient Correlations ^a						
Model			lnDPR	lnBAS	lnMV	lnRFR
1	Correlations	lnDPR	1.000	.152	.340	.285
		lnBAS	.152	1.000	.087	-.200
		lnMV	.340	.087	1.000	.366
		lnRFR	.285	-.200	.366	1.000
Covariances	lnDPR	.026	.005	.008	.014	
	lnBAS	.005	.035	.002	-.011	
	lnMV	.008	.002	.022	.016	
	lnRFR	.014	-.011	.016	.089	

a. Dependent Variable: lnHP

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	lnBAS	.898	1.113
	lnMV	.793	1.261
	lnRFR	.771	1.297
	lnDPR	.825	1.212

a. Dependent Variable: lnHP

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesia Capital Market Directory*, 2012 diolah

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk melihat apakah data terdapat multikorelasi. Pertama, nilai koefisien korelasi yang semuanya berada dibawah nilai R^2 sebesar 42,2%. Hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi multikorelasi. Kedua, dari tabel 15 terlihat bahwa nilai korelasi tertinggi antar variabel sebesar 0,366 yaitu korelasi antara *market value* dengan *risk of return*. Besar korelasi yang masih dibawah 0,9 meingindikasikan bahwa model regresi tidak terjadi mutikolinieritas. Sedangkan untuk nilai *tolerance* dan VIF, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (nilai *tolerance* berkisar antara 0,771 sampai 0,898). Hasil nilai VIF juga menunjukkan tidak ada yang lebih dari 10 (nilai VIF berkisar 1,113 sampai 1,297). Dari nilai *tolerance* dan VIF tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2009:79). Model regresi yang baik adalah model regresi linier yang tidak terjadi autokorelasi. Pendeteksian adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW test) dan melihat besaran yang dilihat pada tabel DURBIN-WATSON.

Tabel 16 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.649 ^a	.422	.373	.68859	1.739

a. Predictors: (Constant), lnDPR, lnBAS, lnMV, lnRFR

b. Dependent Variable: lnHP

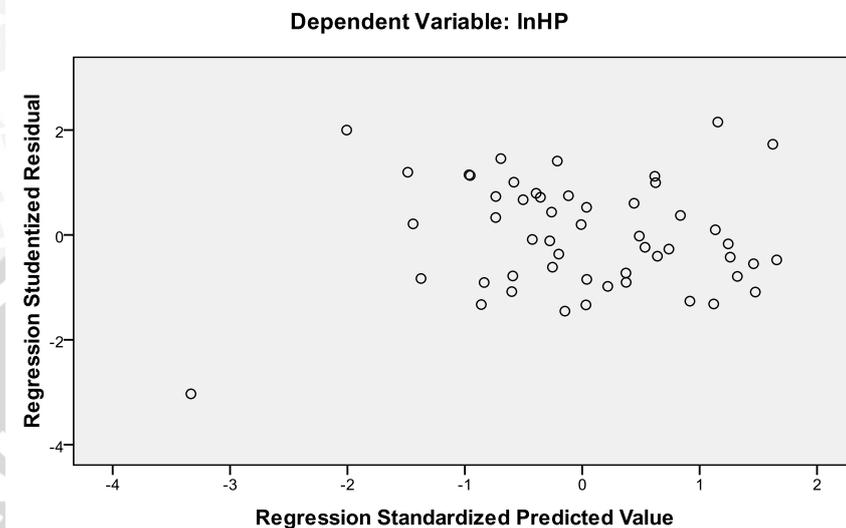
Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory*, 2012 diolah

Hasil uji Durbin Watson pada tabel 16 terlihat nilai DW sebesar 1,739. Variabel bebas dalam penelitian ini sebanyak 4 dengan jumlah sampel 52, sehingga didapatkan nilai batas atas (d_U) sebesar 1,721 dan batas bawah (d_L) sebesar 1,378. Nilai DW pada penelitian ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif karena nilai DW 1,739 lebih dari nilai d_U (1,721) dan kurang dari 2,622 ($4 - d_U$).

d) Uji Heterokedastisitas

“Uji heterokedastisitas ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, terdapat ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain” (Santoso, 2010:207). Menurut Ghozali (2009:36) ada dua cara pendeteksian adanya heterokedastisitas yaitu metode grafik dan metode uji statistik. Hasil pengujian heterokedastisitas metode grafik dalam persamaan regresi pada penelitian ini seperti pada gambar 7.

Scatterplot



Gambar 7 Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory, 2012* diolah

Dari gambar 7 terlihat bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terjadi heterokedastisitas. Hal ini terlihat dari penyebaran titik-titik tidak memiliki pola tertentu, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Selain uji dengan grafik uji heterokedastisitas juga dilakukan dengan uji statistik menggunakan uji park. Hal ini untuk menunjang hasil uji grafik sehingga pengujian heterokedastisitas lebih terpercaya.

Tabel 17 Hasil Uji Park

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-8.611	10.103		-.852	.398
	LnBAS	.309	.493	.093	.626	.534
	LnMV	.426	.391	.172	1.089	.282
	LnRFR	1.050	.789	.213	1.331	.190
	LnDPR	-.059	.426	-.021	-.139	.890

a. Dependent Variable: LnU2i

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory, 2012* diolah

Dari hasil uji park mendukung hasil uji grafik, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Sehingga dari dua hasil uji dapat disimpulkan bahwa dari persamaan regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil uji asumsi klasik dengan empat pengujian yaitu normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas membuktikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik, sehingga model regresi linear berganda ini layak untuk digunakan untuk penelitian.

3. Pengujian Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji statistik F dan uji statistik t. Selain itu juga ditambah dengan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui ketepatan model yang digunakan dalam penelitian ini.

a) Pengujian Hipotesis Simultan

Pengujian hipotesis simultan ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik F. Akan tetapi sebelum pengujian apakah variabel berpengaruh secara simultan, akan diuji terlebih dahulu ketepatan model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan koefisien determinasi (R^2).

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Akan tetapi dikarenakan R^2 memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model, yaitu jika setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Sehingga untuk menghindari adanya bias, digunakan nilai *adjusted R square* (Ghozali, 2009:15). Koefisien determinasi tertera pada tabel 18 sebagai berikut:

Tabel 18 Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.649 ^a	.422	.373	.68859

a. Predictors: (Constant), lnDPR, lnBAS, lnMV, lnRFR

b. Dependent Variable: lnHP

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesia Capital Market Directory*, 2012 diolah

Dari tabel 18 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 37,3%. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 37,3%. Sedangkan 62,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Setelah diketahui ketepatan model yakni sebesar 37,3%, selanjutnya akan dilakukan uji statistik F untuk mengetahui apakah semua variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap *holding period*.

Uji Statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen” (Ghozali, 2009:16). Hasil uji statistik F diperlihatkan pada tabel 19.

Tabel 19 Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.255	4	4.064	8.570	.000 ^a
	Residual	22.285	47	.474		
	Total	38.540	51			

a. Predictors: (Constant), lnDPR, lnBAS, lnMV, lnRFR

b. Dependent Variable: lnHP

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory, 2012* diolah

Dari tabel 19 diperoleh nilai F sebesar 8,570 dan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, hal ini berarti terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel independen (*bid-ask spread, market value, risk of*

return, dividend payout ratio) dengan variabel dependen (*holding period*). Dari hasil uji statistik F hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ada pengaruh secara simultan dan signifikan antara *bid-ask spread, market value, risk of return, dividend payout ratio* terhadap *holding period* diterima.

b) Pengujian Hipotesis Parsial

Pengujian hipotesis parsial dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik t. Uji statistik t pada dasarnya “menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan” (Ghozali, 2009:17). Uji statistik ini digunakan untuk menjawab hipotesis yang ke dua dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil uji statistik t:

Tabel 20 Hasil Uji Statistik t

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.857	3.814		.749	.458
	LnBAS	.017	.186	.011	.093	.926
	LnMV	-.121	.148	-.102	-.819	.417
	LnRFR	-1.206	.298	-.511	-4.048	.000
	LnDPR	.415	.161	.316	2.585	.013

a. Dependent Variable: LnHP

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Indonesia Capital Market Directory, 2012* diolah

Dari tabel 20 dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen memiliki pengaruh dan signifikan secara parsial terhadap variabel independen. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan t,



hanya dua variabel yaitu *risk of return* dan *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *holding period*, karena nilai signifikan t lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Sedangkan *bid-ask spread* dan *market value* dengan nilai signifikan t lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, hal ini berarti dua variabel ini memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*.

Bid-ask spread berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *holding period*, hal ini dapat dilihat pada tabel 20, nilai t-hitung = 0,093 dengan signifikansi sebesar 0,926 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). *Market value* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat dari nilai t-hitung sebesar -0,819 pada tabel 20 dengan nilai signifikansi 0,417 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$).

Risk of return berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*, hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung sebesar -4,048 pada tabel 20 dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). *Risk of return* memiliki pengaruh yang signifikan, dengan koefisien regresi sebesar -1,206 berarti pengaruh variabel sebesar -1,206 dapat berlaku pada 24 dari 26 sampel yang diambil dari populasi. *Dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*, hal ini

dapat dilihat dari nilai *t*-hitung sebesar 2,585 pada tabel 20 dengan nilai signifikansi 0,013 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). *Dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan, dengan koefisien regresi sebesar 0,415, berarti pengaruh variabel sebesar 0,415 dapat berlaku pada 24 dari 26 sampel yang diambil dari populasi. Dari hasil uji statistik *t* ini diketahui bahwa untuk hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ada pengaruh secara parsial dan signifikan antara *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio*, terhadap *holding period* ditolak.

4. Pengujian Regresi Linier Berganda

Teknik analisis regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) digunakan untuk memprediksi variabel dependen dan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Santoso, 2010:141). Sesuai dengan kegunaan teknik analisis regresi linier berganda, teknis analisis dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran dan analisa secara menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, *dividend payout ratio*) terhadap variabel dependen (*holding period*) saham pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Interpretasi koefisien parameter variabel independen dalam penelitian ini menggunakan beta *unstandardized coefficients* (Ghozali, 2009:20). Beta *unstandardized coefficients* digunakan untuk melihat besarnya pengaruh

variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga dari tabel 20 dapat dilihat nilai *unstandardized coefficients*, yang selanjutnya akan digunakan dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$\text{Ln Holding Period} =$

$$2,857 + 0,017 \text{ Ln Bid-Ask Spread (BAS)} - 0,121 \text{ Ln Market Value (MV)} \\ - 1,206 \text{ Ln Risk of Return (RFR)} + 0,415 \text{ Ln Dividend Payout Ratio (DPR)}$$

Dari persamaan regresi linear berganda, dapat dilihat nilai konstanta sebesar 2,857, hal ini menunjukkan bahwa *Ln holding period* memiliki nilai sebesar 2,857 dengan tidak dipengaruhi variabel-variabel independen (*Ln bid-ask spread*, *Ln market value*, *Ln risk of return*, dan *Ln dividend payout ratio*) atau dengan kata lain variabel-variabel independen sama dengan 0 (berharga konstan). Selanjutnya koefisien regresi dari tiap variabel akan digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

5. Analisis Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Hasil penelitian yang telah diperoleh dengan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) selanjutnya akan dianalisis satu persatu mengenai pengaruh variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap variabel dependen yaitu *holding period* dan hal-hal yang berkaitan dengan hal tersebut.

a) Pengaruh *Bid-Ask Spread* Terhadap *Holding Period*

Bid-ask spread memiliki koefisien positif yang berarti bahwa bila *bid-ask spread* meningkat maka *holding period* juga akan meningkat atau investor akan semakin lama menahan saham yang dimiliki. *Bid-ask spread* dapat dijadikan acuan bagi investor dalam melakukan investasi, hal ini berkaitan dengan return yang akan didapatkan dari investor itu sendiri, karena selisih antara harga beli dan harga jual (*spread*) merupakan bagian dari return investor.

Besarnya pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* dapat dilihat dari koefisien *bid-ask spread* dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln Holding Period} = 2,857 + 0,017 \text{ LnBAS} - 0,121 \text{ LnMV} - 1,206 \text{ LnRFR} + 0,415 \text{ LnDPR}$$

Tanda positif pada koefisien *Ln bid-ask spread* memiliki arti bahwa antara *bid-ask spread* dan *holding period* berpengaruh searah. Koefisien regresi *natural logaritma (Ln) bid-ask spread* sebesar 0,017 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan *bid-ask spread* akan meningkatkan *Ln holding period* sebesar 0,017 hari. Hal ini berarti bahwa investor akan menambah jangka waktu penahan saham selama 0,017 hari ketika selisih antara harga beli dan harga jual (*bid-ask spread*) meningkat satu satuan. Sebaliknya, jika selisih antara harga beli dan harga jual menurun satu satuan maka investor akan segera menjual saham yang dimiliki lebih cepat 0,017 hari.

Penambahan atau pengurangan jangka waktu kepemilikan (*holding period*) selama 0,017 hari berarti investor harus memperhatikan pergerakan harga saham dalam hitungan menit. Jangka waktu penahanan ini akan berpengaruh terhadap return yang akan diterima oleh investor, ketika *bid-ask spread* meningkat dan investor tetap menjual sahamnya maka investor tersebut akan mengalami kerugian karena harus menjual saham di bawah harga jual (*ask price*) yang seharusnya.

Pada proses pembelian dan penjualan saham seorang investor harus menentukan berapa harga beli saham tertinggi (*bid price*) dan harga jual saham terendah (*ask price*). Semakin tinggi *bid price* maka akan semakin banyak biaya atau pengeluaran yang harus dikeluarkan investor untuk mendapatkan saham tersebut, sehingga berakibat harga *ask price* yang ditentukan oleh investor untuk menjual saham yang dimiliki semakin tinggi pula. Investor cenderung akan menahan lebih lama saham yang dimiliki sampai *ask price* yang ditentukan tercapai. Selisih yang signifikan antara *bid price* dan *ask price* akan mengakibatkan *bid-ask spread* semakin tinggi, sehingga *holding period*-nya juga semakin lama. Koefisien positif pada *bid-ask spread* sesuai dengan asumsi semula bahwa saham dengan *bid-ask spread* yang tinggi menyebabkan investor akan menahan saham lebih lama (*holding period* pendek). Temuan ini

konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hadi (2008), Santoso (2008), dan Haryani (2011).

Saham ILQ 45 merupakan saham yang sangat aktif diperdagangkan, sehingga *bid-ask spread* yang dihasilkan relatif lebih kecil dibandingkan dengan saham lain. Sehingga investor lebih tertarik memperhitungkan *capital gain* dari pada *bid-ask spread*. Selain itu koefisien *bid-ask spread* yang lebih kecil dari koefisien variabel independen yang lain mengindikasikan bahwa perubahan *bid-ask spread* memberikan implikasi kecil kepada *holding period* saham. Hal ini membuktikan bahwa saham ILQ 45 lebih dipengaruhi oleh variabel independen yang lain seperti *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio*.

b) Pengaruh *Market Value* Terhadap *Holding Period*

Market value merupakan cerminan dari besar atau kecil suatu perusahaan. Koefisien negatif pada *market value* memiliki arti bahwa antara *market value* dan *holding period* berpengaruh tidak searah, yang berarti bahwa jika *market value* meningkat maka *holding period* akan menurun atau pendek. Koefisien \ln *market value* dalam persamaan regresi linier berganda sebesar -0,121 berarti bahwa setiap kenaikan satu Trilyun *market value* akan menurunkan \ln *holding period* selama -0,121 hari. Sehingga investor akan segera menjual saham lebih cepat 0,121 hari ketika terjadi kenaikan *market value* dari saham. Sebaliknya, ketika *market value* dari saham

menurun satu Trilyun maka investor akan menambah jangka waktu kepemilikan saham selama 0,121 hari. Penambahan atau pengurangan jangka waktu kepemilikan (*holding period*) selama 0,121 hari berarti investor harus memperhatikan pergerakan harga saham dalam hitungan jam dan menit untuk bisa menjual saham pada waktu yang tepat.

Koefisien *market value* yang negatif tidak sesuai dengan asumsi semula bahwa saham dengan *market value* yang tinggi menyebabkan investor akan menahan lebih lama memegang sahamnya. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan Sakir dan Nurhalis (2010). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2008), Santoso (2008), dan Haryani (2011).

Koefisien negatif pada *market value* yang tidak sesuai dengan asumsi awal disebabkan sampel yang digunakan untuk penelitian ini kebanyakan memiliki *market value* yang relatif kecil, sehingga hal ini menyebabkan koefisien hasil dari uji regresi bernilai negatif. Perusahaan yang memiliki *market value* relatif besar dan stabil selama periode 2009 dan 2010 belum mampu mewakili perusahaan yang memiliki *market value* yang cukup kecil. Koefisien negatif pada *market value* membuktikan bahwa saham ILQ 45 kebanyakan memiliki *market value* yang kecil untuk periode 2009-2010. *Market value* yang kecil dikarenakan harga saham yang

rendah atau jumlah saham yang beredar sedikit. Nilai pasar adalah jumlah yang bersedia dibayar oleh investor untuk saham perusahaan (Brealy, Myers, dan Marcus, 2008: 164). Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa investor memberi harga pada saham ILQ 45 periode 2009-2010 ini tidak terlalu mahal atau murah.

c) Pengaruh *Risk of Return* Terhadap *Holding Period*

Risk of return memiliki koefisien negatif yang berarti bahwa bila *risk of return* meningkat maka *holding period* akan menurun atau pendek. Koefisien \ln *risk of return* sebesar $-1,206$ berarti bahwa setiap kenaikan satu persen *risk of return* akan menurunkan \ln *holding period* selama $-1,206$ hari. Investor akan segera menjual saham lebih cepat $-1,206$ hari ketika terjadi kenaikan satu persen dari *risk of return*. Sebaliknya, investor akan menahan saham lebih lama $-1,206$ hari ketika terjadi penurunan *risk of return* sebesar satu persen. Penambahan atau pengurangan jangka waktu kepemilikan (*holding period*) selama $1,206$ hari berarti investor harus memperhatikan pergerakan harga saham dalam hitungan hari dan menit untuk bisa menjual saham pada waktu yang tepat.

Investor akan menahan saham lebih pendek (*holding period* pendek) untuk saham dari perusahaan yang memiliki risiko saham tinggi dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebanyakan investor cenderung menghindari risiko saham yang terbentuk dari volatilitas harga saham. Koefisien

risk of return yang negatif sesuai dengan asumsi semula bahwa saham dengan *risk of return* yang tinggi menyebabkan investor akan lebih cepat menjual sahamnya (*holding period* pendek). Temuan ini konsisten penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2008), Santoso (2008), Sakir dan Nurhalis (2010) dan Haryani (2011).

d) Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period*

Dividend payout ratio memiliki koefisien positif yang berarti bahwa bila *dividend payout ratio* meningkat maka *holding period* juga akan meningkat. Koefisien *Ln dividend payout ratio* sebesar +0,415 berarti bahwa setiap kenaikan satu persen *dividend payout ratio* akan menaikkan *Ln holding period* selama 0,415 hari. Investor akan menahan saham lebih lama (*holding period* panjang) 0,415 hari ketika terjadi kenaikan *dividend payout ratio* sebesar satu satuan, karena dengan penambahan ini investor akan mendapatkan keuntungan yang lebih dari harus menjual sahamnya. Sebaliknya, ketika terjadi penurunan nilai dari *dividend payout ratio* investor akan menjual saham lebih cepat 0,415 hari, ini dilakukan untuk menghindari risiko kerugian dari saham ketika investor harus menunda penjualannya atau menambah waktu pemegangan saham. Penambahan atau pengurangan jangka waktu kepemilikan (*holding period*) selama 0,415 hari berarti investor harus memperhatikan

pergerakan harga saham dalam hitungan hari dan menit untuk bisa menjual saham pada waktu yang tepat.

Koefisien *dividend payout ratio* yang positif sesuai dengan asumsi semula bahwa saham dengan *dividend payout ratio* yang tinggi menyebabkan investor akan lebih lama menahan saham yang dimiliki (*holding period* panjang). Hasil penelitian atas *dividend payout ratio* ini sesuai dengan penelitian Sakir dan Nurhalis (2010).

Saham ILQ 45 merupakan saham dengan *dividend payout ratio* relatif lebih tinggi, stabil, dan rutin pembagiannya dari pada saham yang lain. Sehingga investor akan mendapatkan keuntungan yang pasti dari pembagian dividen tersebut. Selain pertimbangan dalam mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen, *dividend payout ratio* juga mengandung sebuah informasi terkait dengan laba perusahaan. Pembagian dividen yang relatif stabil mengindikasikan bahwa laba dari perusahaan yang membagikan dividen tersebut akan relatif stabil dan bahkan meningkat untuk kedepannya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari pengujian analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Uji bersama-sama atau simultan melalui uji statistik F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), hal ini berarti terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, *dividend payout ratio*) dengan variabel dependen (*holding period*). Nilai *adjusted R²* sebesar 37,3%, hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 37,3%. Sedangkan 63,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.
2. Hasil analisis dengan regresi berganda, melalui uji parsial didapatkan:
 - a. Nilai signifikansi *bid-ask spread* sebesar 0,926 yang lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), berarti *bid-ask spread* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*. Koefisien *bid-ask spread* sebesar 0,017, berarti setiap kenaikan satu satuan *bid-ask spread* maka *holding period* akan meningkat sebesar 0,017 hari.
 - b. Nilai signifikansi *market value* sebesar 0,417 yang lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), berarti *market value* berpengaruh

- tidak signifikan terhadap *holding period*. Koefisien *market value* sebesar $-0,121$, berarti setiap kenaikan satu Trilyun *market value* maka *holding period* akan meningkat sebesar $0,017$ hari.
- c. Nilai signifikansi *risk of return* sebesar $0,000$ yang lebih kecil dari $0,05$ (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), berarti *risk of return* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Koefisien *risk of return* sebesar $-1,206$, berarti setiap kenaikan satu satuan *risk of return* maka *holding period* akan meningkat sebesar $1,206$ hari.
- d. Nilai signifikansi *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar $0,013$ yang lebih kecil dari $0,05$ (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), berarti *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Koefisien *dividend payout ratio* sebesar $0,415$, berarti setiap kenaikan satu satuan *dividend payout ratio* maka *holding period* akan meningkat sebesar $0,415$ hari.

B. Saran

a. Bagi Investor

Investor hendaknya dalam bertransaksi saham memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi periode kepemilikan, yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio*. Sehingga dapat dijadikan pedoman dalam melakukan transaksi saham, kapan waktu yang tepat untuk menjual atau membeli saham dan memudahkan investor dalam memberikan acuan kepada pialang saham.

b. Bagi Emiten

Emiten perlu memperhatikan faktor keberlanjutan perusahaan dan faktor yang mempengaruhi perilaku pemegang saham terkait dengan pembagian dividen. Jika presentase kepemilikan saham lebih banyak dimiliki oleh *parent company* (perusahaan pendiri) sebaiknya laba ditahan lebih tepat digunakan untuk reinvestasi daripada dibagikan kepada investor (publik), dan begitu juga sebaliknya. Reinvestasi akan menentukan *going concern* (keberlanjutan) perusahaan yang lebih menjajikan dan berkaitan dengan laba akan diperoleh perusahaan nantinya.

c. Bagi Masyarakat

Sebaiknya masyarakat mempertimbangkan bahwasannya investasi di pasar modal memberikan peluang yang besar dalam mendapatkan keuntungan. Sedangkan untuk agenda penelitian selanjutnya, perlu penggantian atau penambahan variabel independen seperti likuiditas perusahaan, mengingat variabel lain di luar model yang digunakan dalam penelitian ini masih banyak. Selain itu periode penelitian perlu diperpanjang, sehingga benar-benar mencerminkan perilaku *holding period* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: P.T. Alumni.
- Arifin, Johar dan Fakhruddin, Muhammad. 2001. *Kamus Istilah Pasar Modal Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Bodie, Zvi dan Alex, Kane, Alan J. Markus. 2008. *Investasi Buku 1*. Edisi 6. Diterjemahkan oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Perusahaan Jilid 1*. Diterjemahkan oleh Yelvi Andri Zaimur. Jakarta: Erlangga.
- Bungin, Burhan. 2011. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi Kedua. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Corrado, Charles J dan Jordan Bradford D. . 2002. *Fundamentals of Investments, Valuation and Management*. Second Edition. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc. All.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. . 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Francis, Jack Clark. 1991. *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition. Singapura: McGrawil-Hill.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika, Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Lasser, J. K. . 2011. *Your Income Tax 2011, For Preparing Your 2010 Tax Return*. New Jersey: John Wiley.
- Martono dan Harjito, Agus. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan, Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Malang: Bayumedia Publishing, Anggota IKAPI Jatim.
- Nasarudin, M. Irsan dan Surya, Indra, 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Santoso, Singgih, 2010. *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT. Elex Komputindo.

Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Balley. 2006. *Investasi*. Edisi Keenam. Diterjemahkan oleh Krishna Kamil. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.

Silalahi, Ulber. 2009. *Metode Penelitian Sosial Edisi Satu*. Bandung: PT. Refika Aditama.

Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: PT. Alfabeta.

_____. 2011. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta .

Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Jurnal

Ambrawati, Sri Dwi Ari. 2008. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12 (1): 27 38.

Arifin, Agus Zainul dan Tanzil, Tan Grace. 2008. Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12 (3): 161 173.

Chung, Shifei, dan Wei, Peihwang. 2005. The relationship between bid-ask spreads and holding periods: The case of Chinese A and B shares. *Global Finance Journal*, (15): 239 249.

Santoso, Eko Budi. 2008. Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4 (2): 116 131.

Sakir dan Nurhalis. 2010. Analisis Holding Period Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(1): 89 103.

Skripsi dan Tesis

Hadi, Helmi 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)*. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

Hadiwidjaja, Rini Dwiyani. 2007. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia*. Tesis. Medan: Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.

Haryani, Chyntia Deva Rani. 2011. *Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return, dan Trading Volume Activity terhadap Holding Period Saham (Studi Pada Saham LQ45 di BEI Periode 2007-2009)*. Skripsi. Malang: Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

Internet

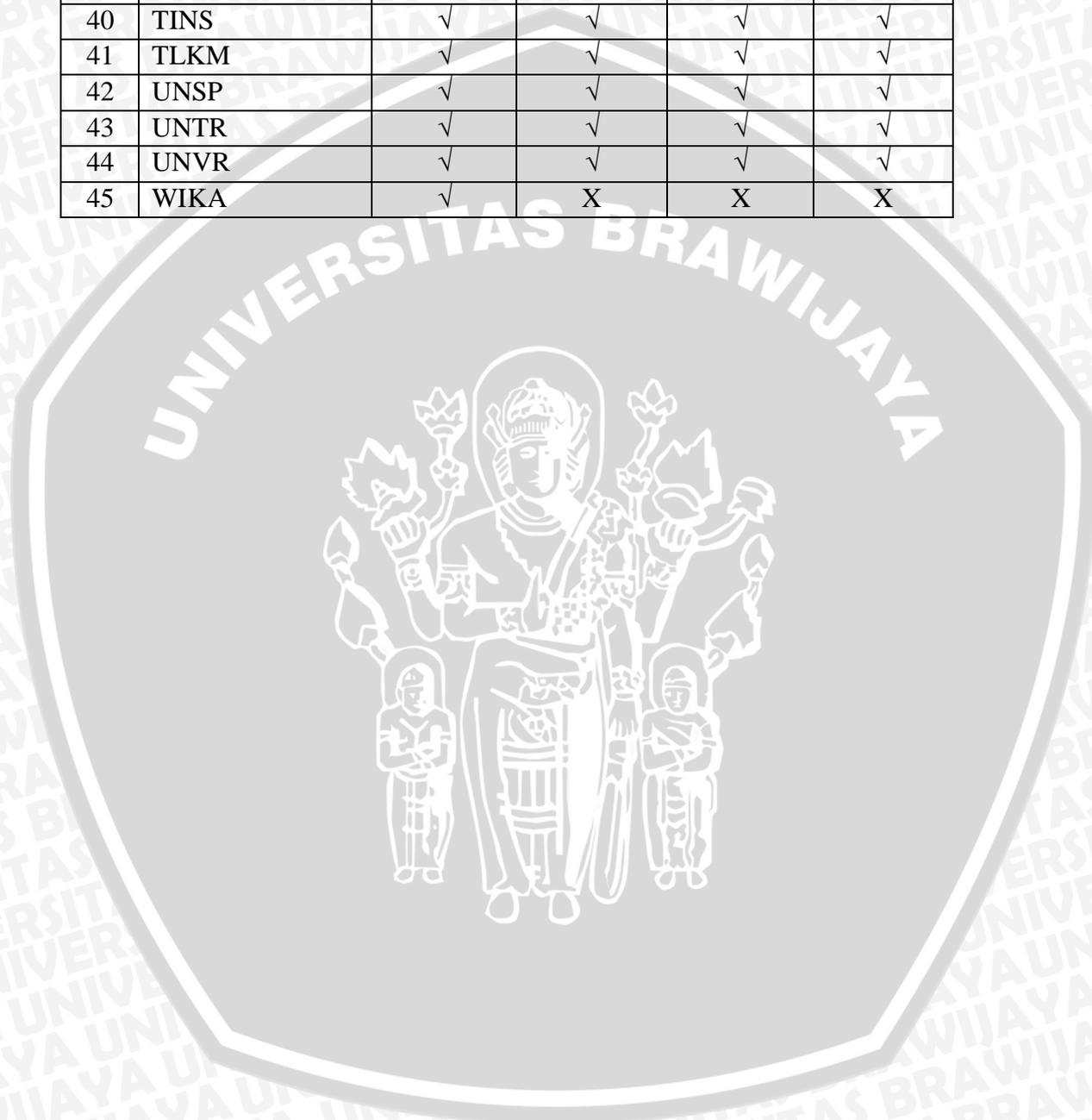
- Anonim. 2011. *Pasca IMF, Optimis Investor Tanam Modal di RI (Ekonomi dan Keuangan)*, Diakses pada Tanggal 28 Desember 2011 dari <http://www.pelita.or.id/>.
- Anonim. 2009. *Holding Period*, diakses pada Tanggal 31 Desember 2011 dari <http://www.investorwords.com>.
- Anonim. 2012. *Saham Liquid 45 Periode 2009-2010*, diakses pada Tanggal 15 April 2012 dari www.idx.co.id.
- Anonim. 2012. *Ringkasan Saham*, diakses pada Tanggal 02 Mei 2012 dari www.idx.co.id.
- Anonim. 2012. *Company Report*, diakses pada Tanggal 15 April 2012 dari www.idx.co.id.
- Anonim. 2012. *Jakarta Composite Index*, diakses pada Tanggal 03 Mei 2012 dari www.duniainvestasi.com.
- Meryana, Ester dan Djumena, Erlangga. 2011. *Investment Grade Bukti Keberhasilan Indonesia*, diakses pada Tanggal 16 Maret 2012 dari www.kompas.com.
- Undang-undang Republik Indonesia No.1. 1995. *Tentang Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 2005*, diakses pada Tanggal 05 April 2012 dari www.aria.bapepam.go.id/.../UU_No_8_Tahun_1995_Pasar_Modal.pdf

Lampiran 1

Teknik Sampling Tahap I

No	Kode Efek	2009	2009	2010	2010
		I	II	I	II
1	AALI	√	√	√	√
2	ADRO	√	√	√	√
3	AKRA	√	X	X	X
4	ANTM	√	√	√	√
5	ASII	√	√	√	√
6	BBCA	√	√	√	√
7	BBNI	√	√	√	√
8	BBRI	√	√	√	√
9	BDMN	√	√	√	√
10	BISI	√	√	√	X
11	BLTA	√	√	√	X
12	BMRI	√	√	√	√
13	BNGA	√	X	X	X
14	BNII	√	X	X	X
15	BRPT	√	√	√	√
16	BYAN	√	X	X	X
17	CPIN	√	X	X	X
18	CTRA	√	X	X	X
19	ELSA	√	√	√	√
20	INCO	√	√	√	√
21	INDF	√	√	√	√
22	INDY	√	√	√	√
23	INKP	√	√	√	X
24	INTP	√	√	√	√
25	ISAT	√	√	√	√
26	ITMG	√	√	√	√
27	JSMR	√	√	√	√
28	KLBF	√	√	√	√
29	LPKR	√	√	√	√
30	LSIP	√	√	√	√
31	MEDC	√	√	√	√
32	MIRA	√	√	√	X
33	PGAS	√	√	√	√
34	PNBN	√	√	X	X
35	PTBA	√	√	√	√

36	SGRO	√	√	√	X
37	SMCB	√	√	√	√
38	SMGR	√	√	√	√
39	TBLA	√	X	X	X
40	TINS	√	√	√	√
41	TLKM	√	√	√	√
42	UNSP	√	√	√	√
43	UNTR	√	√	√	√
44	UNVR	√	√	√	√
45	WIKA	√	X	X	X



Lampiran 2

Teknik Sampling Tahap II

No	Kode Efek	2009	2009	2010	2010
1	AALI	220	685	190	640
2	ADRO	12	17	9.85	20.5
3	ANTM	25.38	-	70.71	-
4	ASII	830	-	470	-
5	BBCA	40	70	42.5	70
6	BBNI	9.44	47.48	65.98	-
7	BBRI	132.08	-	45.93	70.04
8	BDMN	90.97	-	119.87	-
9	BMRI	19.26	-	19.64	120.6
10	BRPT	-	-	-	-
11	ELSA	20	25	2.66	-
12	INCO	104.56	-	178.72	125.5
13	INDF	93	-	133	-
14	INDY	69.68	-	48	26
15	INTP	225	-	263	-
16	ISAT	-	-	59.55	-
17	ITMG	678	1286	795	407
18	JSMR	87.91	-	105.69	-
19	KLBF	25	-	70	-
20	LPKR	-	-	2.88	4.33
21	LSIP	209	-	61	-
22	MEDC	26.1	-	64.1	-
23	PGAS	10	144.2	10.2	144.24
24	PTBA	66.75	466.65	66.75	456.37
25	SMCB	-	-	23	-
26	SMGR	58	250.45	58	248.26
27	TINS	-	-	94.17	-
28	TLKM	26.65	261.41	26.75	295.84
29	UNSP	3.8	-	4.3	-
30	UNTR	330	-	160	430
31	UNVR	100	299	100	344

Lampiran 3

Sampel Penelitian

No	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10	ELSA	Elnusa Tbk.
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INDY	Indika Energy Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggal Perkarsa Tbk.
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
18	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.
19	MEDC	Medco Energy International Tbk.
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
21	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
22	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
23	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
24	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
25	UNTR	United Tractors Tbk.
26	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Lampiran 4

 Holding Period

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	42,6447165	46,26432223
2	ADRO	11,63059385	16,75029462
3	ANTM	7,909285922	15,31578821
4	ASII	32,00335695	38,36273336
5	BBCA	51,88717767	68,36787409
6	BBNI	21,6077892	18,11596122
7	BBRI	28,48682637	29,79898068
8	BDMN	31,29434087	63,18623878
9	BMRI	25,52330948	35,2782751
10	ELSA	8,104285466	5,872825192
11	INCO	24,29939057	26,01110824
12	INDF	9,655643828	17,23374503
13	INDY	26,26815029	9,433111486
14	INTP	33,3119023	41,28939489
15	ITMG	18,62580257	25,62483582
16	JSMR	25,12926482	29,63673211
17	KLBF	27,93885726	13,20139608
18	LSIP	13,09906047	17,07432316
19	MEDC	11,42791177	13,40173739
20	PGAS	26,42315348	28,65320378
21	PTBA	15,94599974	28,9198278
22	SMGR	47,03113726	17,89846056
23	TLKM	43,79969449	35,36352887
24	UNSP	0,572640678	6,298744511
25	UNTR	27,14286333	36,25265275
26	UNVR	177,6780759	177,7311903

Lampiran 5

Bid Ask Spread

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	0,00474862	0,0040118
2	ADRO	0,0092784	0,0090323
3	ANTM	0,00936644	0,0102524
4	ASII	0,00413621	0,0026816
5	BBCA	0,01438849	0,0101876
6	BBNI	0,00948408	0,0083822
7	BBRI	0,0079168	0,0067672
8	BDMN	0,00749212	0,0091451
9	BMRI	0,00739331	0,0087029
10	ELSA	0,01313478	0,0148476
11	INCO	0,0076548	0,0066052
12	INDF	0,00752701	0,0070277
13	INDY	0,01292208	0,0085314
14	INTP	0,00932343	0,0051492
15	ITMG	0,0041976	0,0033546
16	JSMR	0,0074186	0,0078058
17	KLBF	0,01106459	0,0087882
18	LSIP	0,00803677	0,0060907
19	MEDC	0,00043559	0,0087427
20	PGAS	0,00877706	0,0067983
21	PTBA	0,00557258	0,0039686
22	SMGR	0,00823792	0,0067791
23	TLKM	0,00702119	0,0065637
24	UNSP	0,01446843	0,0146259
25	UNTR	0,00618838	0,0041222
26	UNVR	0,00827331	0,0068128

Lampiran 6

Market Value

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	6,5805E+11	7,5472E+11
2	ADRO	3,6558E+12	3,9108E+12
3	ANTM	2,2929E+12	1,3983E+12
4	ASII	2,9707E+12	5,0047E+12
5	BBCA	1,7663E+12	2,1036E+12
6	BBNI	1,1075E+12	2,7903E+12
7	BBRI	2,7415E+12	3,7835E+12
8	BDMN	1,1976E+12	8,2253E+11
9	BMRI	2,7776E+12	3,4355E+12
10	ELSA	2,9112E+11	5,3538E+11
11	INCO	1,506E+12	1,6475E+12
12	INDF	1,7168E+12	2,2511E+12
13	INDY	4,5723E+11	1,7622E+12
14	INTP	9,4932E+11	1,4113E+12
15	ITMG	1,203E+12	1,7599E+12
16	JSMR	3,8095E+11	5,8297E+11
17	KLBF	3,6177E+11	1,7639E+12
18	LSIP	6,1293E+11	7,9654E+11
19	MEDC	7,9306E+11	7,9953E+11
20	PGAS	2,7387E+12	3,3994E+12
21	PTBA	1,6361E+12	1,4392E+12
22	SMGR	7,5913E+11	2,7306E+12
23	TLKM	3,7113E+12	4,7007E+12
24	UNSP	1,417E+12	8,2834E+11
25	UNTR	1,421E+12	1,9924E+12
26	UNVR	3,9459E+11	6,6116E+11

Lampiran 7

Risk of Return

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	0,020997618	0,023960383
2	ADRO	0,047056349	0,019902261
3	ANTM	0,041401086	0,027609961
4	ASII	0,037157502	0,026817158
5	BBCA	0,035592962	0,022037921
6	BBNI	0,064379763	0,031524894
7	BBRI	0,039120314	0,023380697
8	BDMN	0,043073472	0,024673285
9	BMRI	0,039818011	0,029296313
10	ELSA	0,069405749	0,049513664
11	INCO	0,054108234	0,033665338
12	INDF	0,04204978	0,02608049
13	INDY	0,045029912	0,034054015
14	INTP	0,030436392	0,01645509
15	ITMG	0,0564505	0,019595203
16	JSMR	0,031804103	0,032780832
17	KLBF	0,051923193	0,035178047
18	LSIP	0,040174979	0,02426211
19	MEDC	0,037917924	0,027929106
20	PGAS	0,027446201	0,018511293
21	PTBA	0,036699918	0,026312487
22	SMGR	0,026282218	0,01952862
23	TLKM	0,026253761	0,018035215
24	UNSP	0,080253355	0,037046794
25	UNTR	0,036813978	0,017151355
26	UNVR	0,029712236	0,022589289

Lampiran 8

Dividend Payout Ratio

No	Emiten	2009	2010
1	AALI	0,8582	0,6481
2	ADRO	0,2124	0,4398
3	ANTM	0,4006	0,4007
4	ASII	0,3347	0,1324
5	BBCA	0,3984	0,3271
6	BBNI	0,35	0,3
7	BBRI	0,2228	0,1247
8	BDMN	0,498	0,3499
9	BMRI	0,0565	0,3194
10	ELSA	0,7044	0,3038
11	INCO	0,6463	0,4522
12	INDF	0,3934	0,3955
13	INDY	0,5	0,4987
14	INTP	0,3016	0,3002
15	ITMG	0,7011	0,741
16	JSMR	0,6022	0,6022
17	KLBF	0,2733	0,5527
18	LSIP	0,4031	0,0806
19	MEDC	0,4794	0,2865
20	PGAS	0,6001	0,6
21	PTBA	0,4506	0,6
22	SMGR	0,55	0,5
23	TLKM	0,5125	0,5637
24	UNSP	0,0569	0,074
25	UNTR	0,2876	0,5068
26	UNVR	1,0001	1,0002

Lampiran 9

Hasil Uji Regresi

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LnDPR, LnBAS, LnMV, LnRFR ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.649 ^a	.422	.373	.68859

a. Predictors: (Constant), LnDPR, LnBAS, LnMV, LnRFR

b. Dependent Variable: LnHP

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.255	4	4.064	8.570	.000 ^a
	Residual	22.285	47	.474		
	Total	38.540	51			

a. Predictors: (Constant), LnDPR, LnBAS, LnMV, LnRFR

b. Dependent Variable: LnHP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.857	3.814		.749	.458
	LnBAS	.017	.186	.011	.093	.926
	LnMV	-.121	.148	-.102	-.819	.417
	LnRFR	-1.206	.298	-.511	-4.048	.000
	LnDPR	.415	.161	.316	2.585	.013

a. Dependent Variable: LnHP

Lampiran 9 (Lanjutan)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.649 ^a	.422	.373	.68859	1.739

a. Predictors: (Constant), lnDPR, lnBAS, lnMV, lnRFR

b. Dependent Variable: lnHP

Coefficient Correlations^a

Model		lnDPR	lnBAS	lnMV	lnRFR	
1	Correlations	lnDPR	1.000	.152	.340	.285
		lnBAS	.152	1.000	.087	-.200
		lnMV	.340	.087	1.000	.366
		lnRFR	.285	-.200	.366	1.000
Covariances	lnDPR	.026	.005	.008	.014	
	lnBAS	.005	.035	.002	-.011	
	lnMV	.008	.002	.022	.016	
	lnRFR	.014	-.011	.016	.089	

a. Dependent Variable: lnHP

Uji Park

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.611	10.103		-.852	.398
	LnBAS	.309	.493	.093	.626	.534
	LnMV	.426	.391	.172	1.089	.282
	LnRFR	1.050	.789	.213	1.331	.190
	LnDPR	-.059	.426	-.021	-.139	.890

a. Dependent Variable: LnU2i



Lampiran 9 (Lanjutan)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66103459
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.080
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.574
Asymp. Sig. (2-tailed)		.897

a. Test distribution is Normal.

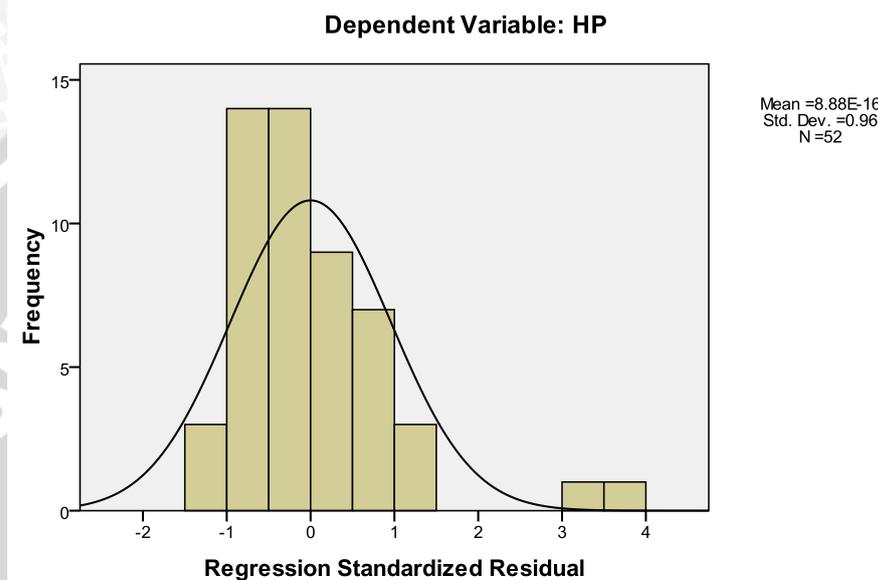
b. Calculated from data.



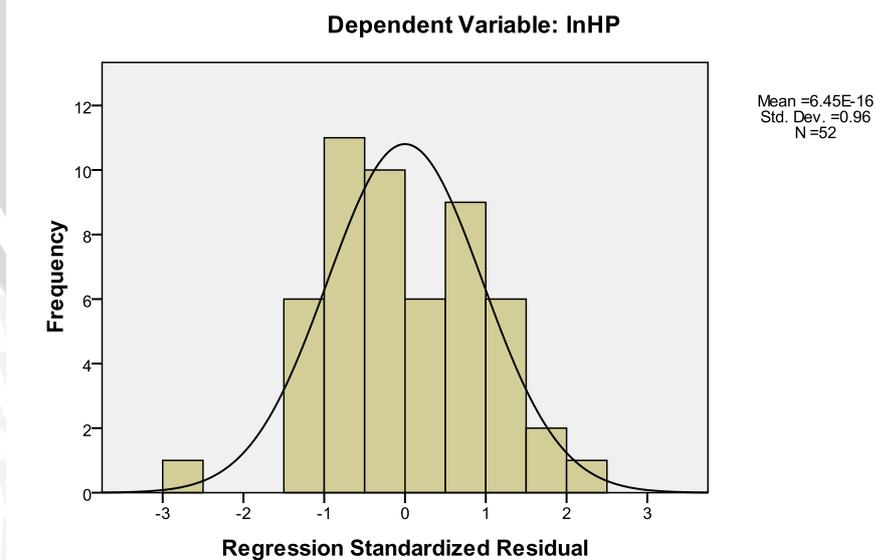
Lampiran 9 (Lanjutan)

Charts

Histogram

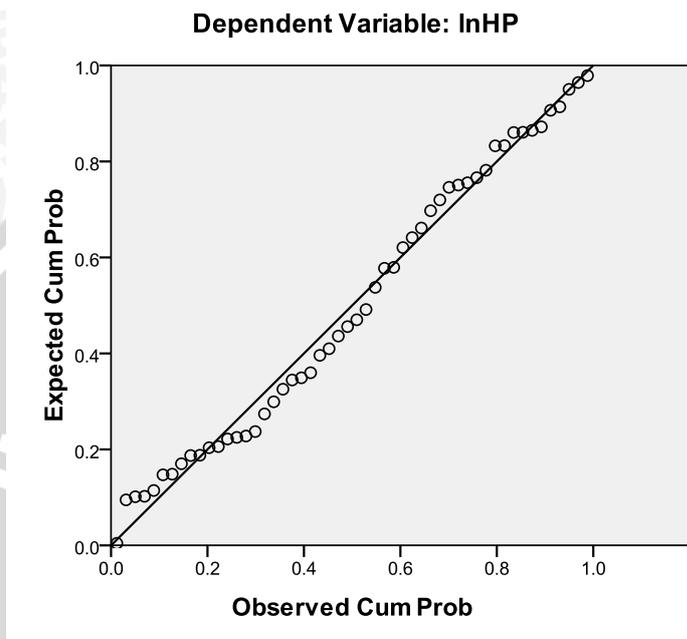


Histogram

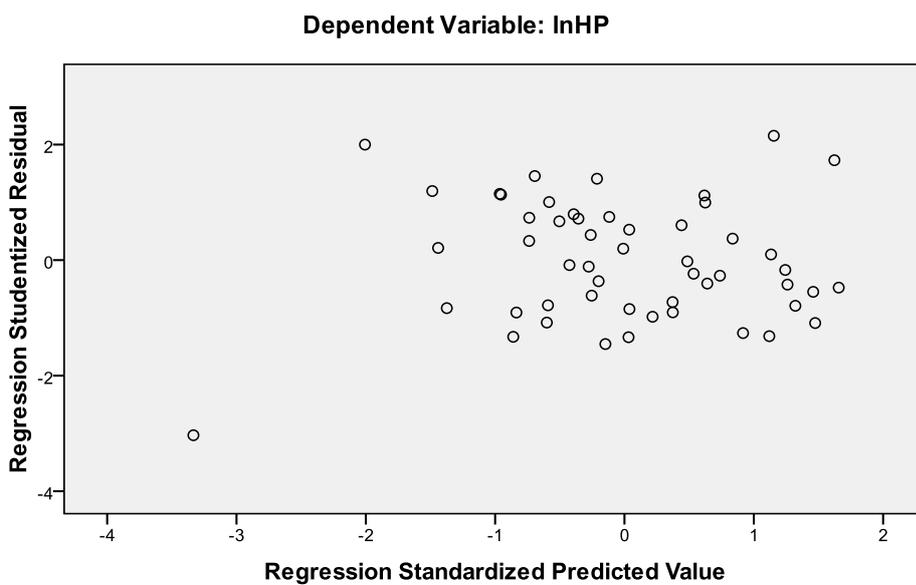


Lampiran 9 (Lanjutan)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama : Sholikhatin
Tempat/Tgl. Lahir : Trenggalek / 16 Juni 1990
Umur : 22 tahun
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Status Pernikahan : Belum Menikah
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : RT 21 RW 07 Desa Kertosono Panggul Trenggalek
Email : sholikha08@gmail.com, sholikha_16@yahoo.com
Nomor telp. : 087859623781
Hobby : Menyanyi
Motto Hidup : Hidup itu keras, maka keraslah pada hidup

RIWAYAT PENDIDIKAN

A. Pendidikan Formal

Tingkat Pendidikan	Tahun Belajar	Keterangan
MI Kertosono Panggul Trenggalek	1996-2002	-
MTs N 1 panggul Trenggalek	2002-2005	-
SMA N 1 Panggul Trenggalek	2005-2008	Program Ilmu Pengetahuan Alam
S-1 Universitas Brawijaya Malang	2008-.....	Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi

PRESTASI YANG PERNAH DIPEROLEH

No.	Prestasi	Tahun	Tingkat
1.	Finalis PKM GT Mahasiswa Baru	2009	Universitas
2.	Juara 2 LKTIM Dikbud Jatim	2009	Provinsi
3.	Finalis <i>Indonesia Capital Market Student Studies</i> (ICMSS) Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia	2012	Nasional

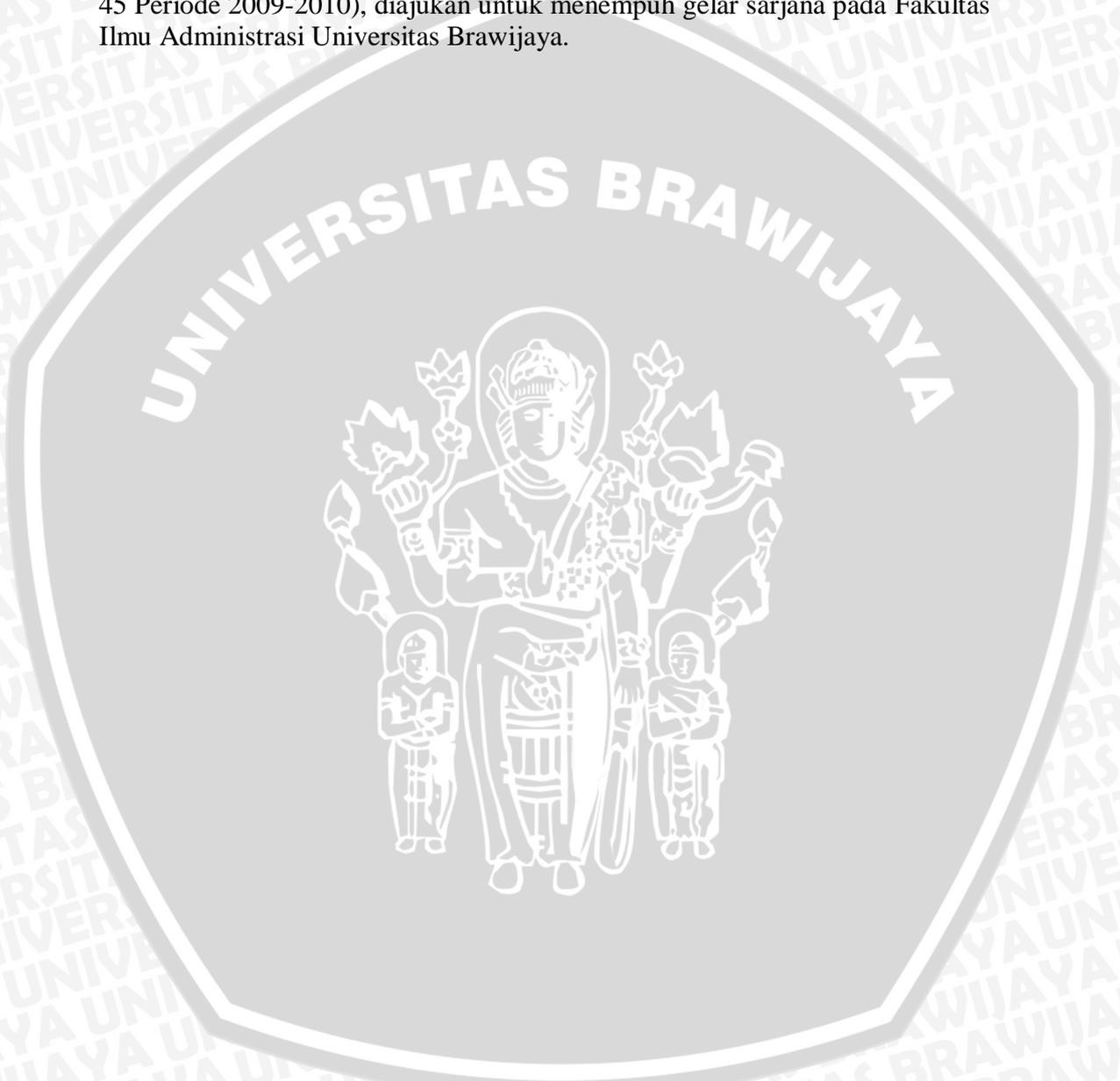
PENGALAMAN ORGANISASI

No.	Nama Organisasi	Kedudukan	Tahun Kepengurusan
1.	Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) FIA	Staf Advokesma	2008-2009
2.	Research Study Club (RSC)	Staf Internal	2009-2010
3.	Research Study Club (RSC)	Kabid Internal	2010-2011
4.	Research Study Club (RSC)	Sekretaris Umum 11	2011-2012

KARYA ILMIAH

1. Pendidikan Talenta Pada Sekolah Luar Biasa Tunadaksa” diajukan untuk mengikuti Program Kreatifitas Mahasiswa Gagasan Tertulis (PKMGT) Universitas Brawijaya, 2008.
2. Strategi Diferensiasi Sebagai Stimulus Segmentasi Penggunaan Jembatan dan Kapal Feri,diajukan untuk mengikuti lomba Karya Tulis Mahasiswa Pemerintah Kota Jawa Timur, 2008.
3. Penguatan Program Wirausaha Kreatif (PWK) Melalui Model Mata Faset Sebagai Solusi Penanggulangan Pengangguran Terbuka Lulusan Sekolah Menengah Kejuruan (SMK), diajukan untuk mengikuti Lomba Karya Tulis Ilmiah Mahasiswa Dinas Pendidikan dan Kebudayaan Jawa Timur, 2009
4. Perluasan Wilayah Pertanian Padi Organik Dengan Sistem Pertanian Terpadu, diajukan untuk mengikuti lomba Karya Tulis Mahasiswa (KATULISTIWA), Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, 2009
5. Optimaslisasi Peran Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) Pertanian Melalui Model Laboratorium Pangan Terpadu (LPT) Sebagai Upaya Pemanfaatan Potensi Jawa Timur, diajukan untuk mengikuti Lomba Karya Tulis Ilmiah Mahasiswa Dinas Pendidikan dan Kebudayaan Jawa Timur, 2010
6. Penerapan Blue Ocean Strategy dan Perspektif Sound Governance Untuk Memperkuat Posisi Tawar UMKM Dalam Perdagangan Bebas, diajukan untuk mengikuti Lomba Karya Tulis Ilmiah Mahasiswa FEB Unair 2010.
7. Pengaruh Lingkungan Pemasaran Terhadap Diversifikasi Produk (Studi Kasus Pada Sentra Industri Kripik Tempe di Sanan Kota Malang), penelitian swadaya Research Study Club (RSC) Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2012.
8. Pengenalan Pasar Modal Pada PT. Danareksa Malang, diajukan untuk menempuh ujian magang pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2012.

9. Analisis Saham Bank Republik Indonesia (BBRI), diajukan untuk mengikuti *Indonesia Capital Market Student Studies (ICMSS)* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2012.
10. Pengaruh *Bid-ask Spread, Market Value, Risk of Return* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa (Studi Pada Saham ILQ 45 Periode 2009-2010), diajukan untuk menempuh gelar sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.



SURAT KETERANGAN
NO. 0119/P.BEI-UB/VII/2012

Yang bertanda tangan di bawah ini, Kepala Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang menerangkan bahwa:

Nama : SHOLIKHATIN
NIM : 0810320393
Fakultas / Jurusan : ILMU ADMINISTRASI / ADMINISTRASI BISNIS
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Alamat : JL. MT.HARYONO NO.163, MALANG

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan April 2012. Penelitian tersebut berjudul:

“ PENGARUH *BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, RISK OF RETURN, DAN DIVIDEN PAY OUT RATIO* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM BIASA (STUDI PADA SAHAM ILQ-45 PERIODE 2009-2010 ”

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 21 Juli 2012

Kepala POJOK BEI UB,



Lutfi Harris, M.Ak., Ak
NIP.19780621 200501 1 003

Pojok BEI – UB
Gedung Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp: 0341-556280, 551396 (psw.230)
Fax: 0341-556280