

ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM-SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Ade Nahdiatul Hasanah

Universitas Serang Raya

Abstract

This research aim to analysis whether/what there are influence from bid-ask spread, market value, variance return, dividend yield and earning per share to holding period. This research test holding period at shares LQ45 in exchange of Indonesia (BEI) period 2007-2012. Sample from this research use 12 company which always be enlisted in LQ45. This researching use daily , with calculation of holding period use daily mean during one semester. Used by analysis test t, and doubled regration. Used in this research closing price, sum up share circulate, volume of share commerce, and also bid and ask price.

From of result of research of Adjusted R2 obtained value 36,4% variation of explainable holding period by third the variable that is bid-ask spread, market value, variance return, dividend yield and earning per share while 63,6% explained by other;dissimilar variable outside model. While from result test t obtained evidence that variable of market value, and dividend yield have an effect on positive and signification to holding period. That which variable of bid-ask spread, variance return, and earning per share have an effect on negativity and signification n to holding period. Fifth the result have been tested with signification = 5% and most have an effect on to holding period dividend yield. Dari result of test F obtained evidence that bid-ask spread, market value, variance return, dividend yield and earning per share in together have an effect on to holding period share

Keyword: bid-ask spread, market value, variance return, dividend yield, earning per share and holding period.

PENDAHULUAN

Investor atau pemilik saham cenderung memiliki kebebasan dalam memilih jenis saham perusahaan yang sudah *go public*. Selain kebebasan dalam memilih saham, seorang investor juga mempunyai kebebasan dalam membeli berapa jumlah saham dan kebebasan menentukan berapa lama jangka waktu dalam memegang saham (*financial asset*) tersebut. Akan tetapi seorang investor harus memiliki segala bentuk pertimbangan yang diperkirakan akan mengancam tingkat keuntungan (*gain*) yang diinginkan secara maksimal dengan mengurangi segala bentuk risiko (*risk*) yang ada termasuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Jika seorang investor memperkirakan bahwa *asset* yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama atau panjang, tentunya dengan harapan harga jual saham tersebut akan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, seorang investor akan melepas saham jika didapatkan prediksi bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal tersebut dilakukan oleh investor agar dapat meminimalisir risiko yang akan dihadapinya. Oleh karena itu lama atau tidaknya seorang investor menahan (*holding*) dananya pada suatu saham perusahaan tertentu untuk waktu tertentu merupakan hal yang menarik untuk diteliti.

Menurut pengamat investasi Ubaidillah Nugraha dalam artikelnya di majalah *Business Week* Edisi Indonesia Mei 2005 mengomentari: Mengapa seseorang bisa melakukan irasionalitas-irasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi? Bukankah dalam setiap kesempatan memulai pelajaran tentang ilmu ekonomi, asumsi yang harus diterima seorang murid mata kuliah ekonomi semua orang bertindak rasional dalam pengambilan keputusan ekonomi? Dan ternyata asumsi-asumsi bahwa setiap investor memutuskan sesuatu berdasarkan pertimbangan rasional terbukti sudah. Ternyata, investor misalnya diyakini tidak saja memperhatikan indikator kinerja keuangan perusahaan atau dengan kata lain fundamental agar layak untuk dibeli, tetapi juga mengikuti kondisi emosionalnya yang di-*drive* dari banyak faktor seperti kepercayaan diri yang berlebihan, *judgement* atau malah consensus atas apa yang sedang diperbincangkan dan dilakukan oleh orang lain seperti ada adagium yang mengatakan "*I don't buy stocks simply because others are buying them. I buy them because many, many others are buying them*" ternyata permasalahan emosionalitas semakin lama semakin mendominasi sisi rasionalitas manusia tidak terkecuali dalam pengambilan keputusan investasi.

Pasar modal bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana yakni investor dengan pihak yang memerlukan dana yakni perusahaan. Dana tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperluas usaha atau memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan demikian pasar modal sebagai sumber alternatif keuangan bagi investor untuk mendukung pertumbuhan skala ekonomi nasional, Gudono dan hidayanti (2003). Dengan kata lain, selain fungsi ekonomi pasar modal memiliki fungsi keuangan yang dilakukan adalah dalam penyediaan dana yang dilakukan oleh investor untuk digunakan oleh perusahaan. Para investor memberikan dana kepada perusahaan tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan perusahaan, Situmorang (2008).

Menurut Suhartono (2005) yang meneliti tentang ukuran informasi tidak simetris (*asymmetric information*) antara *dealer* dengan *investor*. Beberapa pedagang mempunyai informasi yang lebih lengkap yang dapat mempengaruhi harga saham dibandingkan informasi yang dimiliki oleh pedagang lain. Secara khusus, *dealer* atau *specialist*, yang berhubungan dengan saham perusahaan ini dianggap sebagai tidak mempunyai informasi tersebut akan menderita kerugian yang besar karena mereka harus siap berdagang dengan informasi yang lebih sedikit. Penelitian tersebut melandaskan bahwa ketika *dealer* merasa tingkat informasi tidak simetris meningkat, mereka melebarkan *bid-ask spread* (sumber laba dari para *dealer*) untuk mengurangi kemungkinan kerugian dari pedagang yang mempunyai informasi (*informed traders*). Karena itu dapat diduga bahwa *bid-*

ask spread akan lebar sebelum pengumuman laba atau dividen.

Sedangkan menurut Stoll, (1978) dan Howe & Lin (1992) informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tertentu. Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktifitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut. *Cost* informasi yang tinggi mencerminkan tingkat asimetri informasi yang tinggi pula dan ditunjukkan oleh semakin tingginya *spread*. *Spread* merupakan selisih harga beli (*bid*) tertinggi yang menyebabkan pialang/ *dealer* setuju membeli saham tertentu, dengan harga jual (*ask*) terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual sahamnya. Besarnya *spread* tergantung pada besarnya biaya yang terjadi. Harga permintaan beli (*bid price*) dan penawaran jual (*ask price*) merupakan fungsi dari biaya dan informasi yang dimiliki investor. Investor berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai biaya yang terjadi.

Dalam kaitannya dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu kepemilikan saham, *return* dan tingkat risiko merupakan bahan pertimbangan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan, karena pada dasarnya antara *risk of return* atau tingkat risiko yang harus ditanggung dengan penentuan waktu untuk keputusan menahan atau melepas saham merupakan suatu hal yang saling berkaitan. Secara teoritis, perkembangan *risk of return* saham yang tinggi akan mengakibatkan *holding period* saham semakin lebih pendek.

Masalah yang sering dihadapi oleh investor di pasar modal adalah memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi agar diperoleh investasi dengan nilai yang wajar dan mencerminkan investasi yang potensial. Untuk itu, bagi para investor yang ingin melakukan investasi pada *common stock* sebaiknya terlebih dahulu mengidentifikasi surat berharga yang akan diinvestasikan dengan tepat serta mempertimbangkan kondisi dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam meningkatkan laba perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik mengambil judul: **Pengaruh *Transaction Cost* yang terdiri dari *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance Return*, *Dividend Yield*, dan *Earning Per Share* terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan *go public* yang tercatat dalam index LQ45 periode 2007-2012.**

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Transaction Cost

Menurut Susilawati dan Soebiantoro (2001) *Transaction cost* merupakan biaya atau komisi *broker* yang terdiri atas biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetapnya adalah komisi yang dipungut oleh *broker*, pajak, dan *fee-fee* lainnya. Komponen biaya tetap dari biaya transaksi relatif kecil. Komisi adalah jumlah uang yang dibayarkan kepada makelar atau *broker* untuk menjalankan perdagangan. *Fee-fee* atau ongkos adalah berupa ongkos pemeliharaan yang dibebankan oleh suatu institusi yang memegang sekuritas secara aman bagi investor dan berupa ongkos transfer yang dibayar investor untuk memindahkan kepemilikan suatu saham. Sedangkan biaya variabelnya adalah biaya pelaksanaan (*execution cost*) dan biaya peluang (*opportunity cost*) yakni perbedaan dari kinerja aktual investasi untuk biaya tetap dan biaya variabel. Biaya pelaksanaan (*execution cost*) terdiri atas *market* atau biaya dampak pasar (*price impact*) dan biaya penentuan waktu pasar (*market timing cost*). Biaya dampak pasar (*price impact*) timbul dari permintaan yang tinggi (*bid*) untuk pelaksanaan segera melalui permintaan untuk likuiditas dan aktivitas perdagangan pada tanggal perdagangan atau dengan kata lain merupakan biaya akibat *bid-ask spread* dan konsersi harga *dealer* dan atau *market value*. Konsersi harga timbul dari risiko yang diambil *dealer* dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi dari informasi yang hanya dimiliki investor,

sedangkan *dealer* tidak memilikinya.

Bid-Ask Spread

Bid-ask spread adalah istilah dalam bursa untuk surat-surat berharga yang tidak terdaftar. *Bid* adalah harga tertinggi yang bersedia dibayar oleh investor. *Ask* adalah harga terendah yang dijadikan penjual untuk menjual saham. Kedua harga saham tersebut secara bersama-sama mempresentasikan suatu referensi harga saham untuk saham tersebut. *Spread* merupakan perbedaan antara harga penawaran dengan harga permintaan. Kedua harga ini memberikan suatu catatan harga atas saham surat berharga tersebut (Kamus Akuntansi, 2000).

Spread merupakan presentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* yang tercerminkan oleh *cost of transaction immediacy to investor*. Hamilton juga menyatakan terdapat dua model *spread*, yaitu *dealer spread* dan *market spread*.

Dealer spread adalah selisih antara harga *bid* dengan harga *ask* yang menyebabkan *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri untuk dapatkan keuntungan sendiri. *Market spread* merupakan beda/ selisih antara *highest bid* dengan *lowest ask* yang terjadi pada saat tertentu. Kedua jenis *spread* tersebut memiliki hubungan yang berbeda dengan komponen-komponen yang mempengaruhinya, yaitu *cost of immediacy to investor*, *market timing cost*, dan *interdealer competition*. Hal tersebut juga menekankan bahwa *cost of immediacy of investor* atau biaya-biaya yang berhubungan langsung dengan investor dapat digunakan untuk mengukur besarnya *market spread*. Sedangkan kaitannya dengan *market making cost* dan *interdealer competition* dapat digunakan untuk mengukur *dealer spread*, Fatmawati dan Asri (1999).

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

- a. Spread_{it}: rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama semester T
- b. N: Jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama semester T
- c. Ask_{it}: Harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada hari t.
- d. Bid_{it}: Harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada hari t

Market Value

Market value adalah nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu (Jones, 1996). Pernyataan tersebut menguatkan *market value* dalam penelitian ini yang merupakan ukuran perusahaan. Dengan demikian *market value* suatu perusahaan dihitung dengan mengalikan harga saham di pasar bursa dengan jumlah saham yang beredar, Jones (1996).

Variance Return

Risiko dari suatu investasi juga perlu di pertimbangkan oleh investor disamping *return* yang di peroleh. Hubungan *return* dan risiko merupakan hubungan yang searah dan linier, artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Risiko Saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standart yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi Subali dan Zuhroh (2002).

Sumber: Jones (1996), Subali dan Zuhroh (2002) dan Miapuspita et al. (2003).

Keterangan:

$$Return\ saham_{i,T} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$$

- a. R_{it} : *Return* saham i pada periode t
- b. P_{it} : Harga perlembar saham i pada periode t
- c. P_{it-1} : Harga perlembar saham i pada periode t – 1

Dividend Yield

Menurut Hirt (2006), *dividend yield* merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi *stock return*, yaitu hasil presentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima perusahaan. Menurut Guler dan Yimaz (2008) tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalue*, yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilainya, maka saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara (*buy and hold*) dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.

Earning Per Share

Earning per Share (EPS) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham, Darmadji dan Fakhuddin (2006). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh *dividend* atau *capital gain*.

Holding Period

Holding period adalah lamanya waktu yang dibutuhkan investor untuk berinvestasi untuk berinvestasi dengan sejumlah uang bersedia dikeluarkan. Lamanya investor menahan saham suatu perusahaan berhubungan dengan risiko dan keuntungan yang diperoleh. Investor yang rasional akan berusaha untuk menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat *return* yang diinginkan oleh investor tanpa mengabaikan tingkat risiko yang ada. Panjangnya *holding period* saham dapat berubah-ubah, dapat dalam 1 hari, 1 minggu, 1 bulan, bahkan 1 tahun, Eko dan yuliana (2005).

$$HldPer_{it} = \frac{\text{Jumlah saham beredar smstr T}}{\text{volume transaksi smstr T}}$$

HIPOTESIS

1. *Transaction Cost* yang terdiri dari *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance Return*, *Dividend Yield* dan *Earning Per Share* secara parsial terhadap *Holding Period* saham biasa pada perusahaan *go public* yang tercatat dalam index LQ45 periode 2007-2012.
2. *Transaction Cost* yang terdiri dari

Bid-Ask Spread, *Market Value*, *Variance Return*, *Dividend Yield* dan *Earning Per Share* secara simultan terhadap *Holding Period* saham biasa pada perusahaan *go public* yang tercatat dalam index LQ45 periode 2007-2012.

METODOLOGIPENELITIAN

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan riset kuantitatif dengan melakukan pengujian terhadap hipotesis, dengan menggunakan sampel yang mencerminkan populasi dengan menggunakan data sekunder. Penelitian diskriptif eksploratif digunakan untuk menggambarkan *transaction cost* yang meliputi *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividend yield* dan *earning per share* saham-saham LQ 45 periode 2007-2012. Dan seberapa besar *holding period* yang terjadi pada saham perusahaan-perusahaan tersebut.

Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 sampel. Teknik analisis data yang digunakan meliputi:

- a. Analisis deskriptif:

Dalam melakukan pengolahan data penelitian, diperlukan suatu penggambaran atau deskripsi data yang dinamakan analisis statistik deskriptif. Penggambaran data yang telah terkumpul

$$\text{Return saham}_{it} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$$

bertujuan untuk menganalisis data tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2008:147)

b. Analisis Regresi Linier

Analisis statistik inferensial yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dalam regresi linier berganda, variabel dependen dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel independen. Bentuk umum persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_nX_n$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil perhitungan SPSS didapati **Analisa deskriptif**

1. Jumlah Data Statistik

Jumlah data statistik adalah jumlah sampel perusahaan yang dijadikan objek penelitian dan diolah dalam sebuah penelitian. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan 12 data sampel keuangan yang diambil dari laporan keuangan (*annual report*) dan index harga saham (*performance report*). Perusahaan-perusahaan LQ45 di BEI yang terdiri dari nilai rata-rata variabel *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV), *variance return* (VR), *dividend yield* (DY), *earning per share* (EPS), dan *holding period* (HP) selama periode 2007-2012.

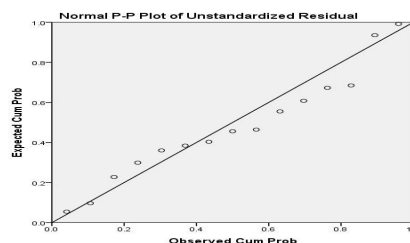
2. Mean

Mean merupakan suatu nilai untuk mengetahui suatu kecenderungan terpusat dari kelompok data. Mean disini adalah nilai total dibagi dengan jumlah kejadiannya. Dalam tabel 4.3 tampak bahwa *bid-ask spread* memiliki rata-rata sebesar (-.0025431), *market value* memiliki rata-rata (125816655802708), *variance return* memiliki rata-rata (.2150476), *dividend yield* memiliki rata-rata (.0331294), *earning per share* memiliki rata-rata (.0006531), dan *holding period* memiliki rata-rata (4.99438).

3. Deviasi Standar

Deviasi standar merupakan pengukur rata-rata penyimpangan masing-masing item data terhadap nilai yang diharapkan. Deviasi standar masing-masing variabel adalah *bid-ask spread* memiliki rata-rata sebesar (.00056487), *market value* memiliki rata-rata sebesar (171086919841866), *variance return* memiliki rata-rata sebesar (.18841784), *dividend yield* memiliki rata-rata sebesar (.01788722), *earning per share* memiliki rata-rata sebesar (.00052408), dan *holding period* memiliki rata-rata sebesar (5.254872).

Hasil Uji Normalitas



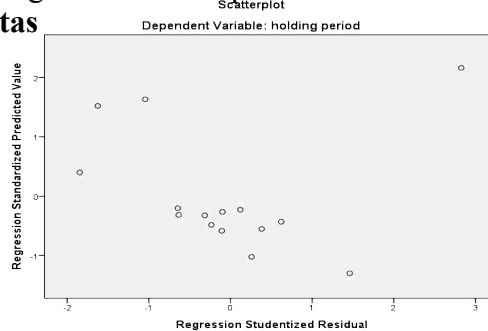
Berdasarkan gambar grafik normalitas diatas baik grafik *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividend yield* dan *earning per share* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	BA S	.810	1.235
	MV	.601	1.663
	VR	.628	1.593
	DY	.820	1.219
	EP		
	S	.492	2.033

Nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel bebas mulai dari *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividen yield*, dan *earning per share* yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam persamaan regresi. Dengan tidak terjadinya multikolinearitas maka persamaan regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Terlihat bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terdapat heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari penyebaran titik-titik tidak mempunyai pola yang jelas, serta titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dalam persamaan ini.

Hasil Uji Auokorelasi

Dari pengujian Durbin-Watson dalam penelitian ini dihasilkan nilai DW sebesar 2,368 dan DW mendekati 2 dalam tabel 4.6, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi di antara data pengamatan.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.769 ^a	.591	.364	3.836985	2.368

Hasil Uji Hipotesis

Model	R	R ²	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	.769 ^a	.591	.364	3.8369852765	2.368

Terlihat bahwa koefisien determinasi yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 36,4%. Hal ini berarti variabel-variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 36,4%. Sedangkan 63,6%nya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Ganda

Tabel dibawah dapat diketahui bahwa variabel independen *bid-ask spread*, *market value*, *dividend yield*, dan *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *holding period*. Sedangkan variabel *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *holding period*.

Model	Standardized Coefficients Beta
(Constant)	
BAS	-5.565
MV	-2542.374
VR	1.416014
DY	-3.352
EPS	134.569

Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi variabel independen yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = -5,565 -2542,3X_1 + 1,415X_2 - 3,352X_3 + 134,5X_4 - 2204,6X_5 + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar -5,565, hal ini mengindikasikan bahwa *holding period* mempunyai nilai sebesar -5,565 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividend yield* dan *earning per share*). Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependennya tercermin dalam beta *standardized coefficient*.

Hasil Uji Analisis Berganda

Koefisien korelasi berganda (R^2) antara *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividend yield*, dan *earning per share* sebesar 0, 591. Berdasarkan klasifikasi menunjukkan bahwa *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividend yield*, dan *earning per share* mempunyai hubungan yang positif terhadap *holding period* dan termasuk kategori kuat.

Uji t

1. Variabel *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat pada t-hitung = -1,336 dengan signifikansi sebesar 0,214 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari *bid-ask spread* terhadap *holding period*.
2. Variabel *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat pada t-hitung = 1,678 dengan signifikansi sebesar 0,128. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan dari *market value* terhadap *holding period*.

3. Variabel ketiga yaitu *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat pada t-hitung = -0,528 dengan signifikansi sebesar 0,610. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan dari *variance return* terhadap *holding period*.

4. Variabel keempat yaitu *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat pada t-hitung = 2,060 dengan signifikansi sebesar 0,070. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan dari *dividend yield* terhadap *holding period*.

5. Variabel kelima yaitu *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat pada t-hitung = -0,714 dengan signifikansi sebesar 0,493. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis kelima yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari *earning per share* terhadap *holding period*.

6. Variabel keenam yaitu *transaction cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, hal ini dilihat pada t-hitung = -1.175 dengan signifikansi sebesar 0,270. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis.

Uji F

Diperoleh nilai F sebesar 2,605 dan nilai signifikansi sebesar 0,100. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, berarti tidak ada pengaruh positif signifikan sehingga variabel-variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, *dividend yield* dan *earning per share*) sudah kuat untuk memprediksi variabel dependen (*holding period*) dan model dinyatakan layak (*goodness of fit*).

Model	F	Sig.
1 Regression	2.605	.100 ^b
Residual		
Total		

Analisa Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Variabel *bid-ask spread* memiliki koefisien negatif, ini berarti bila *bid-ask spread* meningkat (menurunkan tingkat spekulasi investor) maka *holding period* juga negatif atau makin pendek investor menahan saham yang dimilikinya. Variabel *bid-ask spread* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *bid-ask spread* meningkat maka *holding period* menurun, atau investor berani melepas saham yang dibelinya lebih cepat. Investor berani melepas saham yang dibelinya lebih cepat karena memiliki indikasi *return* yang tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Analisa Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Tanda negatif dalam koefisien variabel *market value* tidak sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *market value* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang tidak mengalami pergerakan keatas, dan risikonya lebih besar sehingga investor memiliki *holding period* yang pendek.

Analisa Pengaruh *Variance Return* terhadap *Holding Period*

Tanda negatif dalam koefisien variabel *variance return* tidak sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *variance return* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian- penelitian terdahulu, antara lain Atkin dan Dyl (1997) yang membuktikan bahwa *variance return* yang

menunjukkan tingkat risiko yang terjadi akibat fluktuasi harga saham mempunyai hubungan terbalik dengan lamanya kepemilikan saham biasa, semakin tinggi tingkat risiko suatu saham maka investor akan memegang saham tersebut relatif lebih pendek dan sebaliknya semakin rendah tingkat risiko investor akan memegang saham tersebut relatif panjang.

Analisa Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Holding Period*

Tanda positif dalam koefisien variabel *dividend yield* sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *dividend yield* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Guler dan Yimaz (2008) yang menemukan bahwa *dividend yield* pengaruh signifikan dan negatif terhadap *stock return*.

Analisa Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Holding Period*

Tanda negatif dalam koefisien variabel *earning per share* tidak sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *earning per share* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu, antara lain Senteney (2001) dalam Callaham, Charles dan Yohn (1997) yang membuktikan bahwa *spread* yang lebih kecil meningkat ketika *earning* positif daripada ketika *earning* negatif.

Keterbatasan dan Saran

Dengan adanya hasil penelitian ini maka disarankan kepada investor, bahwa dalam mengambil keputusan tentang lamanya memegang/menahan suatu saham biasa di Bursa Efek Indonesia terutama perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam index LQ45 hendaknya melihat juga kondisi secara makro terutama kondisi ekonomi. Pada keadaan kondisi ekonomi yang sulit keputusan untuk menahan kepemilikan terhadap saham biasa harus sangat hati-hati karena faktor risiko akan lebih dominan. Hal ini bisa tercermin dengan banyaknya perusahaan yang tidak dapat membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Alternatif yang bisa digunakan dalam pengambilan keputusan adalah dengan kepemilikan jangka pendek yaitu dengan melihat saham yang mempunyai *spread* kecil sehingga investor tidak menanggung biaya yang terlalu besar. Besarnya nilai pasar saham (*market value*) tidak dapat dijadikan sebagai ukuran bahwa perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang stabil dan dapat memperpendek jarak antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi karena kenaikan nilai *market value* dapat terjadi karena perusahaan menerbitkan saham baru yang tujuannya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang disebabkan kesulitan keuangan. Dari hal ini maka investor perlu menganalisis baik secara teknikal atau fundamental.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, Untung dan Utama, Siddharta. 1998. *Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta*. Usahawan. Vol. XXVII. Vol. 3. p. 42-47
- Airlangga, S. 2009. *Emiten Mengeluh Naiknya Listing Fee dan Perubahan Kebijakan Dividen di BEI*. (Edisi 1 Juli). Hal. 4 Jakarta: Tribun.
- Amihud, Yakov dan Mendelson, Haim. (1986). *Asset Pricing and the Bid-Ask Spread*. Journal of Financial Economics. Vol. 17. No. 1. p. 223-249

- Atkins, A.B. and Dyl, E.A. 1997. *Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks*. *The Journal of Finance*, Vol.3. No.1. p. 309-325
- _____, _____. *Transaction costs and Holding Period for common stocks*. *The Journal of Finance*. Vol. III. No. 1. p. 309-325
- Bhide, Amar. (1993). *The hidden costs of stock market liquidity*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 34. No.1. p. 31-51
- Bodie et al. 2006. *Investments*. 6th edition. Singapore. McGraw-Hill Companies, Inc
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. 9th edition. Orlando: Harcourt College Publisher
- Epps, Thomas W. (1976). *The demand for brokerage services: The relation between security trading volume and transaction costs*. *Bell Journal of economics*. Vol. 7. p. 163-195
- Fatmawati, S. dan Asri, M. 1999. *Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 4, 93-110.
- Gudono dan Handayani, Hapsari Nur. 2003. *The Impact of Stock Split On The Stock Liquidity Through The Measurement of Magnitude of Bid-Ask Spread*. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 1. No. 3. p. 187-195
- Gul, F.A. 2002. *Growth Opportunities, Capital Structure, and Dividend Policies of Japan Firms: Some Further Contracting Cost Evidence*. SSRN's Journals.
- Guler, Aras dan Mustafa Kemal Yimaz. 2008. *Price Earning Ratio, Dividend Yield and Market to Book Ratio to Predict Return on Stock Market: Evidence from The Emerging Markets*. *Journal of Global Bussines an Technology*. Vol.4. No. 1. p. 18-30
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Hanafi, Mamduh. *Analisis Laporan keuangan*. Edisi III. Yogyakarta. UPP STIM YKPN
- Hirt, Block. 2006. *Fundamental of Investment Management*. Sixth Edisi. Mc. Graw Hill International Edition
- Howe, J.S. dan Lin, Ji-Chai. 1992. *Dividend Policy and The Bid-Ask Spread: an Empirical Analysis*. *Journal of Finance research*. Vol. 15. No.1. p. 1-10
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Sekuritas*. Edisi III. Yogyakarta. AMP. YKPN
- _____. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Sekuritas*. Edisi III. Yogyakarta. AMP. YKPN

- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta : YKPN
- Umlauf, Steven R. (1993). *Transactions taxes and Stock market behavior: The Swedish experience*. Journal of Financial Economics. Vol. 33. p.227-240
- Jarrell, Greg A. (1984). *Changes at the exchange: The causes and effects of deregulation*. Journal of law & Economics. Vol. 27. p. 273-312
- Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 6th Edition. Yogyakarta. BPF
- Jones, Charles P. 1996. *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition. Canada: Jhon Wiley & Sons Inc
- _____, 2000 *Investment: Analysis and Management*. 7th Edition. Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Lamont, Owen. 1998. *Earning and Expected Return*. Journal of Finance. P. 53
- Leny dan Indriantoro, Nur. (1999). *Analisa Pengaruh Transaction Cost terhadap Lamanya Holding Period Saham biasa*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.1. No.3. p. 209-220
- Lukas Setia Atmaja, M.Sc. *Manajemen Keuangan* Edisi Revisi Cetakan ke dua. 2001. Andi. Yogyakarta
- Maulina, Venus. 2010. *Asymmetric Information Cost Dan Holding Periods Saham Biasa Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Iqtishoduna* Vol.6 No.3 Tahun 2010.
- Marwata. 2000. *Kinerja keuangan harga saham dan pemecahan saham*. Jurnal riset akuntansi Indonesia vol IV no.2.
- Miapuspita et al. 2003. *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Resiko Saham terhadap Holding Period pada Saham Teraktif yang Tercatat di Buesa Efek Jakarta Periode 2001-2002*. Ventura. Vol. 6. No. 2. P.117-126
- Miller and K. Rock, 1985. *Dividend Policy Under Asymmetric Information*, Journal of Finance, 40. p.1031-1051.
- Munawir. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- R. Agus, Sartono. 1996. *Manajemen Keuangan*. BPF Universitas Gajah Mada Yogyakarta
- R. Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Apllikasi*. Edisi IV. BPF Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- _____, 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPF Universitas Gajah Mada Yogyakarta.

- Ridwan, Sundjaja S. dan Inge, Barlian. 2001. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi kedua. Jakarta: PT. Prenhallindo
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Cetakan pertama. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Situmorang, M. Paulus. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Mitra Wacana Media
- Stoll, Hans R. 1978. *The Pricing of Security Dealer Service: an Empirical Study of Nasdaq Stocks*. Journal of Finance. Vol. 3. P. 1153-1172
- Subali dan Zuhroh, Diana. (2002). *Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham biasa*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 5. No. 2. p. 193-213
- Sularso, Sri, 2004, *Metode Penelitian Akuntansi: Sebuah Pendekatan Replikasi*, Fakultas Ekonomi UGM Yogyakarta
- Sunariyah. 1997. *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Tjiptono, Darmadji. M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta. Samba Empat
- Ubaidillah. Nugraha, 2005. *Irrational Exuberance*, Jakarta. *Business Week* Edisi Indonesia
- Van Horne, James C. dan Jhon M. Wachowicz. _____. *Fundamental of Financial Management*, 12thed. Prentice-Hall Inc. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, buku 1, edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Wild, John. J., K.R. Subramanyam. Dan Robert F. Hasley. 2005. *Financial Statement Analysis*. Alih Bahasa Yanivi S. Bachtiar, S. Nurwahyu Harahap. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi VIII. Jakarta. PT. Salemba Empat