



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANALISIS PENGARUH BIAYA TRANSAKSI {TRANSACTIONCOST}
YANG TERCERMIN DALAM BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE
DAN RISK OF RETURN TERHADAP HOLDING PERIOD SAHAM
BIASA PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



**TIO GAUTAMA
06 953 001**

**JURUSAN EKONOMI
REGULER MANDIRI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012**

UNIVERSITAS ANDALAS
FAKULTAS EKONOMI REGULER MANDIRI

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Dengan ini Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang dan Panitia Pembimbing Skripsi serta Penguji Skripsi, menyatakan bahwa :

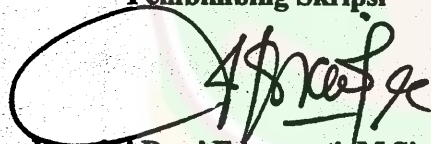
Nama : TIO GAUTAMA
No. Bp : 06953001
Program Studi : Strata 1 (S-1)
Jurusan : Akuntansi
Judul : Analisis Pengaruh Biaya Transaksi (*Transaction Cost*) yang Tercermin Dalam Bid-ask Spread, Market Value dan Risk of Return terhadap Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui ujian komprehensif yang diadakan pada tanggal 21 Januari 2012, sesuai dengan prosedur, ketentuan dan kelaziman yang berlaku.

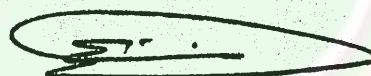
PANITIA PEMBIMBING DAN PENGUJI SKRIPSI

Pembimbing Skripsi

Penguji



Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si, Akt
NIP. 196304071989012001



Drs. Riwayadi, MBA, Akt
131993973000000000



Nini Svofri Yeni, SE, M.Si
196902051994022001

Disetujui Oleh :
Dekan Fakultas Ekonomi

Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi SE, MA
NIP. 195410091980121001

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan (Al Mujadaadilah : 11)

Jadilah yang terbaik bagi semua orang yang kamu sayangi, jangan kecewakan mereka
Karena perjuangan masih panjang

Berjuanglah sekuat tenaga dalam mencapai
angan dan cita-cita mu

Lebih baik menagis sekarang daripada di
masa yang akan datang

Ya Allah.....

Aku mohon Ridho Mu dalam setiap langkah dalam hidupku
jadikanlah hari ini lebih baik dari hari kemarin
dan hari esok lebih baik dari hari ini Amin.....

Kupersembahkan karya kecil ini untuk kedua orang tuaku
yang telah membrikan segala doa dan cintanya
hingga saat ini.....



No. Alumni Universitas	Tio Gautama 06953001	No. Alumni Fakultas
------------------------	-------------------------	---------------------

BIODATA

a.Tempat/Tgl. Lahir : Bukittinggi / 06 Maret 1989 b>Nama Orang Tua : Zulman / Sesnawati c.Jurusan : Akuntansi d.Fakultas : Ekonomi e.No. BP: 06953001 f.Tanggal Lulus : 21 Januari 2012 g.Predikat Lulus : Sangat Memuaskan IPK : 2,89 i.Lama Studi : 4 Tahun 5 Bulan j. Alamat : Jl. Swadaya No. 9 Rt 01 Rw 05 Padang Besi Kec. Lubuk Kilangan Padang

Analisis Pengaruh Biaya Transaksi (*Transaction Cost*) yang Tercermin Dalam Bid-ask Spread, Market Value dan Risk of Return terhadap Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia

Skripsi S-1 oleh : Tio Gautama Pembimbing : Dra. Sri Dewi Edmawati M. Si, Akt

ABSTAK

Biaya-biaya transaksi (*transaction Cost*) merupakan salah satu komponen penting yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu keputusan investasi tersebut adalah keputusan untuk menahan lebih lama investasi pada saham. Sebelum memutuskan untuk menahan saham tersebut investor harus mempertimbangkan biaya transaksi yang tercermin pada Dalam Bid-ask Spread, Market Value dan Risk of Return dari saham tersebut.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh Bid-ask Spread, Market Value dan Risk of Return terhadap lamanya investor menahan investasi saham biasa pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variable independen dalam penelitian ini adalah bid-ask spread, market value dan risk of return. Variabel dependennya adalah Lamanya investor menahan investasi (*Holding Period*) saham biasa.

Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian dengan tingkat signifikansi 0,05 menyebutkan bahwa secara parsial variable Risk of Return berpengaruh signifikan terhadap holding period saham biasa perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus tanggal 21 Januari 2012

Abtrak telah disetujui oleh :

Dosen Penguji

Dosen Pembimbing

Tanda Tangan	1.	2.	3.
Nama Terang	Drs. Riwayadi, MBA, Akt	Nini Syofri Yeni, SE, M.Si	Dra. Sri Dewi Edmawati M. Si, Akt

Mengetahui :

Ketua Jurusan Akuntansi
Dr. H. Yuskar M.A, Akt

Nama

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftarkan ke Fakultas / Universitas dan mendapat Nomor Alumnus

	Petugas Fakultas / Universitas	
Nomor Alumni Fakultas :	Nama :	Tanda Tangan
Nomor Alumni Universitas :	Nama :	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena berkat Rahmat dan Karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Biaya Transaksi (*Transaction Cost*) yang Tercermin Dalam Bid-ask Spread, Market Value dan Risk of Return terhadap Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia”**. Terimakasih Ya Allah karena Kau telah beri ketabahan, kesabaran dan kegigihan, serta telah mendengarkan segala Do’a dan harapan hamba selama ini.

Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari Do’a dan dukungan moril maupun materil dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. **Ayahanda Zulman dan Ibunda Sesnawati**, terimakasih untuk segala do’a, dorongan, motivasi, kegigihan dan kesabaran serta pengorbanan yang tulus yang tiada henti-hentinya diberikan
2. **Saudari Presti Febrian** yang telah memberikan dukungannya selama 5 tahun ini, terimakasih atas segala dukungannya demi kelancaran pembuatan skripsi.
3. **Bapak Dr. Werry Darta Taifur SE, MA** selaku Rektor Universitas Andalas.
4. **Bapak Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi SE, MA** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
5. **Bapak Dr. Yuskar MA, Akt** selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
6. **Ibu Dra. Sri Dewi Edmawati M. Si, Akt** selaku Kepala Program Studi Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas, Dosen Pembimbing Studi dan Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu dan tenaga

dalam memberikan bimbinganya. Segala nasehat, saran dan petunjuk yang Ibu berikan selama ini menjadi pemacu semangat saya dalam menyelesaikan studi dan skripsi ini.

7. **Seluruh dosen dan Staf Pengajar Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas** yang telah membimbing dan memberikan ilmunya sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dengan baik.
8. **Pegawai Tata Usaha dan Pustaka Program Ekstensi** yang membantu penulis dalam kelancaran proses administrasi dan menyediakan sumber-sumber dalam penulisan skripsi.
9. **Adik-adikku yang tidak akur Nadia Utari, Muhammat Irsad dan Bintang Artika** yang telah banyak membantuku selama ini
10. **Orang-orang terdekat Unang, Bg. Ari, Pica, M. Rifat dan semua teman** yang telah memberikan do'a dan semangat agar penulis dapat menyelesaikan studi.
11. **Teman-teman Akuntansi 06 dan 07 yang sama-sama berjuang.** Terimakasih untuk kalian yang telah membantu penulis berjuang dalam menyelesaikan studi di Fakultas Akuntansi Universitas Andalas.

Semoga Allah SWT membalas seluruh budi baik yang telah diberikan kepada penulis. Akhir kata dengan segala kerendahan hati penulis mempersembahkan karya kecil ini dengan harapan semoga memberikan manfaat bagi kita semua dan penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca bagi kesempurnaan skripsi ini.

Padang, Januari 2010

Penulis

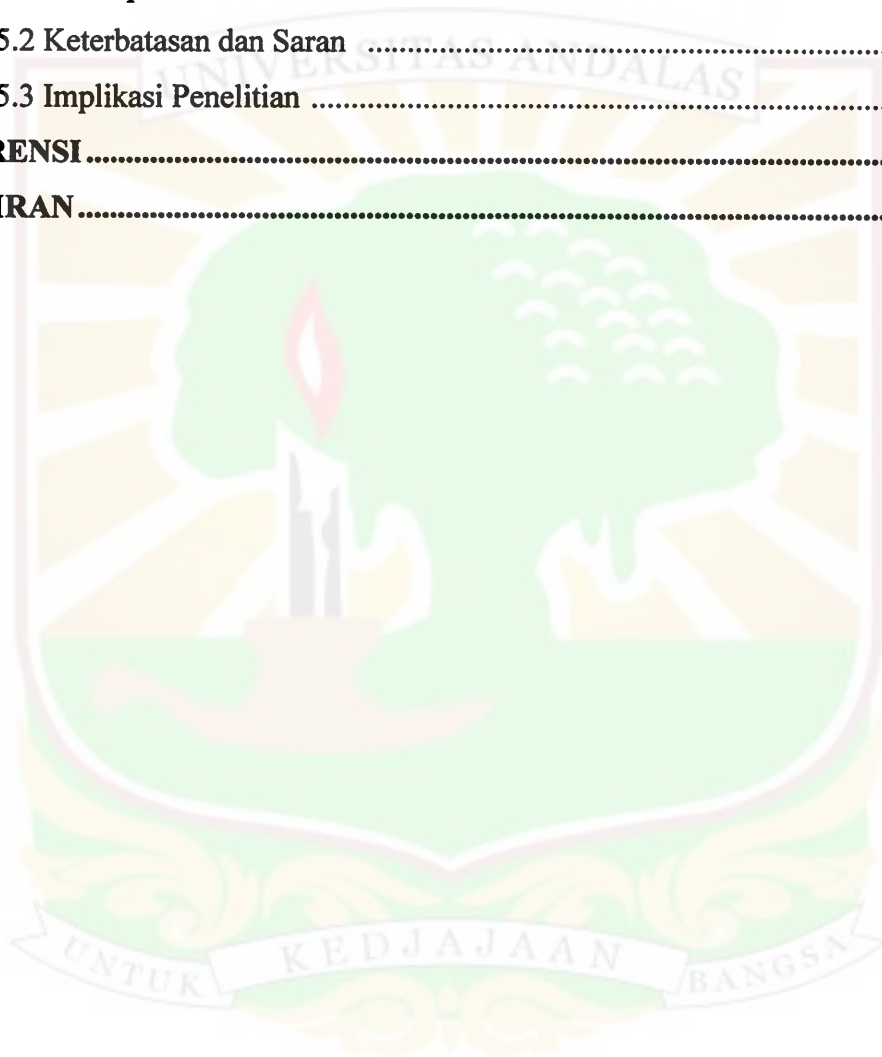
DAFTAR ISI

ABSTRAK

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	4
1.6 Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORITIS	
2.1 Investasi	6
2.1.1 Dasar-dasar Keputusan Investasi	6
2.1.1.1 Return	6
2.1.1.2 Resiko	7
2.2 Saham	9
2.2.1 Pasar Perdana	10
2.2.2 Pasar Sekunder	10
2.3 Investasi	11
2.3.1 Jenis-jenis Saham	12
2.3.1.1 Menurut Cara Peralihanya	12
2.3.1.2 Menurut Tagihan Klaim	12
2.3.2 Strategi Saham	13
2.3.2.1 Strategi Beli dan Tahan	14
2.3.2.2 Strategi Mengikuti Indeks	14
2.4 Bid-ask Spread	14
2.4.1 Pengukuran Bid-ask Spread	15
2.4.2 Hubungan Bid-ask Spread dengan Holding Period	15

2.5 Market Value	16
2.5.1 Pengukuran Market Value	16
2.5.2 Hubungan Market Value dengan Holding Period	16
2.6 Risk Of Return	16
2.6.1 Pengukuran Risk of Return	17
2.6.2 Hubungan Risk of Return dengan Holding Period	17
2.7 Hubungan Biaya Transaksi dengan Holding Period	18
2.7.1 Biaya Transaksi Tetap	18
2.7.2 Biaya Transaksi Variabel	18
2.8 Review Penelitian Terdahulu	20
2.9 Pengembangan Hipotesis	23
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Disain Penelitian	25
3.2 Populasi dan Teknik Pengumpulan Sampel	25
3.3 Variabel dan Pengukurannya	28
3.3.1 Variabel	28
3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data	30
3.4.1 Data	30
3.4.2 Metode Pengumpulan Data	30
3.5 Teknik Analisis Data	31
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskriptif Data	36
4.1.1 Variabel Dependen	36
4.1.2 Variabel Independen	38
4.1.2.1 Bid-ask Spread	38
4.1.2.2 Risk of Return	40
4.1.2.3 Market Value	41
4.2 Pengujian Persyaratan Analisa	43
4.2.1 Pengujian Multikolinearitas	43
4.2.2 Pengujian Autokorelasi	44
4.2.3 Pengujian Heterokedasitas	45
4.3 Analisa Penelitian	45

4.3.1 Interpretasi Persamaan Regresi	46
4.3.2 Uji Koefisien Parsial (r)	46
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi Parsial (r^2)	47
4.3.4 Pengujian Variabel Independen Secara Simultan Terhadap Variabel Dependen	47
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	50
5.2 Keterbatasan dan Saran	53
5.3 Implikasi Penelitian	54
REFERENSI	viii
LAMPIRAN	x



DAFTAR TABEL

Tabel 2.8.1	Ringkasan Review Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.2.1	Daftar nama-nama perusahaan real estate dan property yang memenuhi kriteria pengambilan sampel	27
Tabel 4.1.1	Holding Period Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010	37
Tabel 4.1.2.1	Spread Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010	39
Tabel 4.1.2.2	Risk of Return Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010.....	41
Tabel 4.1.2.3	Market Value Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010	42
Tabel 4.2.1.1	Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas	43
Tabel 4.2.1.2	Analisis VIF	44
Tabel 4.2.2	Hasil Pengujian Durbin Watson dengan Predictors (Constant) X1, X2, X3	45
Tabel 4.3	Koefisien Regresi	45
Tabel 4.3.5	Analisa Secara Simultan Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	49

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi pasar modern seperti yang dirasakan sekarang telah mengubah pola pikir para pelaku pasar. Seorang investor tidak hanya mengharapkan laba akuntansi yang tinggi dari investasinya, tetapi banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi tersebut. Karena banyaknya motif dalam melakukan investasi menyebabkan hal ini banyak menimbulkan penelitian-penelitian yang berkaitan dengan perilaku investor. Pasar modal sebagai salah satu media investasi banyak dibahas dalam bidang ilmu ekonomi akan tetapi masih banyak pelaku pasar yang awam dengan pasar modal tersebut.

Salah satu komponen penting yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi adalah biaya transaksi (transaction cost). Biaya transaksi merupakan harga negoisasi kontrak dan renegotiasi kontrak-kontrak yang mencakup biaya selama berlangsungnya kontrak, selama pengumpulan informasi, auditing dan pelaksanaan kontrak. Transaction cost ini dipengaruhi oleh beberapa variabel diantaranya bid-ask spread, risk dan return dan market value.

Lamanya seorang investor menahan investasinya pada saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh biaya transaksi yang dikeluarkan untuk memperoleh saham tersebut. Investor tentu saja mempertimbangkan untuk memperoleh saham yang memiliki biaya transaksi rendah, namun mampu menghasilkan gain yang optimal.

Beberapa penelitian tentang transaction cost ini telah pernah dilakukan. Salah satunya adalah studi yang dilakukan oleh Atkins and Dyl (1997) yang menginvestasikan pengaruh transaction cost yang dicerminkan oleh bid-ask spread terhadap holding period. Studi tersebut menyatakan bahwa aset dengan transaction cost yang tinggi akan ditahan lebih lama oleh investor dan sebaliknya. Studi yang dilakukan pada New York Stock Exchange dan Nasdaq periode 1975 sampai 1991 menghasilkan kesimpulan yang sama, selain itu hubungan yang lebih kuat antara kedua variabel tersebut terjadi pada Nasdaq yang memiliki spread lebih besar. Dari hasil kedua studi tersebut semakin meyakinkan bahwa transaction cost yang dicerminkan oleh bid-ask spread memang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

Penelitian tentang penurunan fungsi bid-ask spread sebagai fungsi dari cost dilakukan oleh Stoll dan Miller (1989). Studi tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa bid-ask spread merupakan fungsi dari ketiga komponen biaya yaitu inventory holding cost, order processing cost dan advers information cost dengan komposisi berturut-turut 0.1 spread, 0.47 spread dan 0.43 spread, artinya jika nilai keseluruhan dari spread adalah 100%, maka komposisi dari ketiga komponen biaya tersebut adalah berturut-turut 10%, 47% dan 43%.

Penelitian yang sama juga pernah dilakukan di Indonesia oleh Leny dan Indriantoro (1999). Studi tersebut menginvestasikan apakah biaya transaksi yang tercermin dalam bid-ask spread mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Studi tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan Atkins and Dyl. Leny dan Indriantoro menyimpulkan bahwa di BEI, transaction cost tidak berpengaruh

signifikan terhadap holding period, tetapi hanya variabel market value saja yang merupakan cerminan dari besarnya perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

Perbedaan kesimpulan tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal yang diobservasi. Atkins and Dyl menggunakan NYSE dan Nasdaq Stock Exchange yang relatif lebih berkembang dan efisien dibanding BEI. Dari perbedaan kondisi pasar modal tersebut, jika dilakukan penelitian dengan parameter model yang sama maka akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Persamaan parameter model tersebut adalah tentang periode observasi yang digunakan. Kedua penelitian tersebut menggunakan periode observasi masa kepemilikan saham jangka panjang (tahunan), sedangkan kondisi di BEI dimana yang banyak meramaikan transaksi adalah investor-investor yang berorientasi pada capital gain, sehingga penelitian tentang kepemilikan saham untuk jangka panjang menjadi kurang sesuai.

Berdasarkan hal tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh biaya transaksi (*transaction cost*) yang tercermin dalam *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return* terhadap holding period saham biasa pada perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis merumuskan permasalahan yang akan diteliti yaitu “*Apakah biaya transaksi yang tercermin dalam bid-ask spread, market value dan risk of return berpengaruh signifikan terhadap holding period saham biasa untuk periode satu semester?*”.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui:

1. Hubungan antara Holding Period jangka pendek sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh beberapa faktor pada variabel independen yaitu bid-ask spread, market value dan risk of return saham biasa pada perusahaan Real Estate dan Property di Indonesia.
2. Menguji Perbandingan biaya transaksi yang dicerminkan dalam bid-ask spread terhadap holding period saham biasa untuk jangka pendek.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis, agar dapat memahami keputusan menahan atau melepas financial asset dalam kaitannya dengan spread yang terjadi.
2. Bagi pelaku pasar modal, untuk tambahan informasi apakah di Bursa Efek Indonesia terdapat hubungan antara spread, market value dan risk of return saham terhadap lamanya investor menahan suatu saham biasa, yang nantinya dapat digunakan sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Dapat memberi wawasan lebih mengenai pasar modal sebagai media yang mungkin menjadi pilihan investasi dimasa yang akan datang.

1.5 Batasan Masalah

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak dibidang Real Estate dan Property.

2. Penelitian terkait dengan biaya-biaya transaksi atas Saham Biasa perusahaan-perusahaan tersebut.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bid-ask spread, volume transaksi, jumlah saham beredar dan market value.
4. Penelitian biaya transaksi dilakukan dalam rentang waktu satu semester atau 6 (enam) bulan pada tahun 2009 hingga sekarang.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini dibagi dalam beberapa bab, yaitu bab I merupakan bab pendahuluan yang berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II merupakan bab yang membahas landasan teori, berisikan tentang review penelitian terdahulu serta landasan teori tentang investasi, pasar modal, saham, strategi saham, hubungan biaya transaksi dengan *holding period*, *market value* dan bagian terakhir dari bab dua ini adalah hipotesis yang merupakan dugaan sementara penulis terhadap penelitian yang dilakukan.

Bab III membahas tentang metodologi penelitian yang digunakan untuk mendukung penelitian ini, yang terdiri atas populasi, sampel dan sampling, variabel dan pengukurannya, teknik pengumpulan data, serta teknik analisa data.

Bab IV merupakan bab yang berisikan pembahasan tentang analisis data dan hasil observasi yang terdiri dari uraian deskriptif. Dan bab V merupakan bab penutup yang berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran serta implikasi penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. (Tandelilin, 2001:3).

Investasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan moneter yang diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan.

2.1.1 Dasar-dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2001 : 6) dasar keputusan investasi terdiri dari hal-hal berikut :

2.1.1.1 Return

Return merupakan tingkat keuntungan investasi. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (opportunity cost) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Return terbagi atas return yang diharapkan (expected return) dan return yang terjadi (realized return). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor dimasa lalu.

Keuntungan atau *return* selalu menjadi impian bagi setiap investor di pasar modal. Apalagi kalau *return* itu bisa didapat setiap hari dan menjadi pendapatan rutin yang akan meningkatkan aset investor. Karenanya bisa dipahami jika setiap investor senantiasa berusaha keras agar selalu bisa memenangkan setiap permainan di bursa, meraih keuntungan demi keuntungan.

2.1.1.2 Risiko

Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung pada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain: (Tandelilin, 2001 : 48):

1. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya, jika suatu bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, maka harga saham akan naik.

2. Risiko Pasar

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

3. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan.

4. Risiko Bisnis

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

5. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko financial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestic dengan nilai mata uang negara lainnya.

8. Risiko Negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. (Tandelilin 2001 : 13)

Pasar modal pada dasarnya memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (financial market). Dalam financial market diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri dana jangka panjang maupun jangka pendek.

Pasar modal juga dapat 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 pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang dapat memberikan return yang paling optimal.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar regular.



2.2.1 Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan investor.

2.2.2 Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bias diperjualbelikan oleh dan antar investor dipasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapat keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti pada pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivative (opsi dan futures).

Dalam kegiatannya pasar modal menjalankan fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang mempunyai kekurangan dan dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana ke pihak yang

memerlukan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana, investor akan mendapat keuntungan sedangkan bagi peminjam memungkinkan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

2.3 Saham

Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal merupakan secarik kertas sebagai bukti bagi investor terhadap prospek properti dari perusahaan dan kondisi yang memungkinkan pemegang sekuritas menjalankan haknya. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal secara teori dapat dibedakan menjadi dua, yaitu surat berharga penyertaan atau equity dan surat berharga yang bersifat hutang.

Surat berharga dalam bentuk penyertaan lebih dikenal dengan saham dan surat berharga yang berbentuk hutang dikenal dengan obligasi. Obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman hutang bagi emiten penerbit obligasi, dan emiten dan emiten memberikan kompensasi berupa kupon yang dibayarkan secara periodik kepada investor.

Sedangkan saham adalah surat bukti kepemilikan asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi pemegang saham memiliki hak kepemilikan atas asset perusahaan sebesar persentase kepemilikan sahamnya. Berbeda dengan perusahaan yang bersifat *go public* yang tidak membatasi jumlah investor, perusahaan yang bersifat *placement* hanya menjual sahamnya kepada investor tertentu dalam jumlah terbatas, kadang-kadang hanya satu investor.

2.3.1 Jenis-jenis saham:

2.3.1.1 Menurut cara peralihannya

- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) dimana dalam sertifikat saham tidak dinyatakan nama pemiliknya. Hal tersebut dilakukan untuk kemudahan dalam mengalihkan saham tersebut pada pihak lain.
- b. Saham atas nama (*register stock*) dimana nama pemilik dinyatakan dalam sertifikat saham. Nama-nama pemilik dicatat dalam daftar nama kepemilikan saham perusahaan. Pengalihannya harus melalui prosedur tertentu.

2.3.1.2 Menurut tagihan klaim

- a. Saham preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti obligasi dan mendapatkan hak kepemilikan seperti saham. Jika terjadi likuidasi, pemegang saham preferen mendapatkan klaim atas aset perusahaan setelah kreditor dan sebelum pemegang saham biasa. Karena saham preferen mendapatkan klaim prioritas atas aset dan pendapatan, pemegang saham tidak mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

- b. Saham biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset perusahaan. Saham biasa disertai dengan bukti kepemilikan berupa

selembar kertas saham. Bursa Efek Indonesia sudah memperkenalkan perdagangan tanpa warkat (scriptless trading). Jadi pemilik saham tidak lagi menerima lembar kepemilikan saham, tetapi namanya tercatat secara elektronik pada BEI. Pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen, jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen pada pemegang saham. Pemegang saham biasa juga bias mendapatkan keuntungan akibat apresiasi harga saham di pasar. Dan memiliki hak suara saat RUPS untuk memilih jajaran direksi. Dalam sebuah perusahaan besar, pemegang saham biasanya hanya melakukan kontrol tidak langsung melalui jajaran direksi yang mereka pilih. Jajaran direksi selanjutnya memilih manajemen yang melakukan kontrol aktual terhadap operasi perusahaan.

2.3.2 Strategi Saham

Ada dua strategi yang akan dibahas yaitu strategi pasif dan strategi aktif. Strategi pasif biasanya meliputi tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi pada saham dan hanya mendasarkan pergerakan harga sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Artinya investor tidak secara aktif mencari informasi ataupun melakukan jual beli saham yang bias menghasilkan return abnormal. Investor dalam hal ini hanya mengikuti indeks pasar dalam strategi pasif. Investor percaya bahwa harga pasar yang terjadi adalah harga yang mencerminkan nilai intrinsik saham tersebut. Strategi pasif juga diartikan sebagai tindakan investor dalam membentuk portofolio saham yang merupakan replikasi kinerja indeks pasar. Dengan demikian, tujuan strategi pasif adalah untuk mengikuti kinerja indeks pasar sedekat mungkin.



Strategi yang dipakai dalam strategi pasif portofolio saham menurut Tandelilin(2001:200) meliputi:

2.3.2.1 Strategi beli dan tahan

Dalam strategi ini investor membeli sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu. Tujuan dilakukannya strategi ini adalah untuk menghindari biaya transaksi dan biaya tambahan lainnya yang terlalu tinggi. Dalam strategi ini bukan berarti investor tidak melakukan apa-apa dan sekedar hanya melakukan beli dan simpan saham, tetapi investor juga harus melakukan tindakan rasional dalam berinvestasi.

2.3.2.2 Strategi mengikuti indeks

Strategi mengikuti indeks dalam prakteknya bias digambarkan sebagai pembelian instrumen reksadana oleh investor. Dengan membeli instrumen reksadana, investor berharap bahwa kinerja investasinya pada kumpulan saham-saham dalam instrumen reksadana sudah merupakan duplikasi dari kinerja indeks pasar. Dengan kata lain, investor berharap akan memperoleh return yang sebanding dengan return pasar.

2.4 Bid-ask spread

Bid-ask spread saham adalah selisih harga beli tertinggi yang trader (penjual saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang trader bersedia menjual saham tersebut. *Bid-ask spread* merupakan fungsi dari *transaction cost* yang mempengaruhi perdagangan yang menyebabkan investor mengharapkan untuk menahan lebih panjang (pendek) aset yang memiliki biaya transaksi yang lebih rendah (tinggi).

2.4.1 Pengukuran Bid-Ask Spread

Pengukurannya adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* mingguan selama satu semester untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. *Bid-ask spread* diukur dengan menggunakan rumus (Subali; 2000:197):

$$Spread_{i,smt,n,T} = \left[\sum_{i=1}^n \frac{ask_{im} - bid_{im}}{(ask_{im} + bid_{im})/2} \right] / N$$

Keterangan:

$Spread_{i,smt,n,t}$ = Rata-rata prosentase bid-ask spread dari saham i, pada semester n, tahun

N = Jumlah pengamatan selama satu semester (24 minggu)

T ASK_{im} = Harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada minggu m^2

Bid $_{im}$ = Harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada minggu m

2.4.2 Hubungan Bid-Ask Spread dengan Holding Period

Bid-ask spread mempengaruhi perdagangan saham suatu perusahaan yang dijadikan pertimbangan oleh investor untuk menahan sahamnya lebih lama atau melepas saham tersebut. Semakin tinggi *spread* suatu saham maka akan semakin tinggi pula biaya transaksi saham tersebut. Begitu juga sebaliknya jika *spread* saham rendah, maka biaya transaksinya juga rendah.

2.5 Market value

Market value adalah bagian dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai saham di pasar ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

2.5.1 Pengukuran Market Value

Market value yang diambil sebagai data adalah harga penutup akhir bulan dikalikan dengan jumlah saham beredar setiap bulan, untuk dirata-rata selama satu semester.

Dirumuskan sebagai berikut (Subali;2000:197):

$$Mkt Val_{i,smt n} = \left[\sum_{n=i}^6 (Harga Shm_{i,bln t} - Shm Beredar_{i,bln t}) \right] / 6$$

Keterangan:

$Mkt Val_{i, smt n}$ = rata-rata nilai pasar perusahaan I, pada semester n

2.5.2 Hubungan Market Value dengan Holding Period

Market value yang merupakan nilai pasar saham di bursa merupakan komponen penting yang mempengaruhi investor dalam menahan saham yang dimilikinya. Investor akan memperhatikan nilai pasar dari saham dalam menentukan apakah akan menahan atau melepas saham yang dimilikinya.

2.6 Risk of return

Risk of return saham adalah tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang

dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan rata-ratanya dari data mingguan untuk setiap satu semester selama periode observasi.

2.6.1 Pengukuran Risk of Return

Risk of return di ukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut

(Subali;2000:198):

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

Keterangan:

P_t = harga saham penutupan minggu ini

P_{t-1} = harga saham penutupan pada minggu sebelumnya

Deviasi standar dirumuskan sebagai berikut:

$$SD_{i,smt,n} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_1 - x)^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

$SD_{i,smt,n}$ = Tingkat resiko dari return realisasi saham selama semester n.

2.6.2 Hubungan Risk of Return dengan Holding Period

Tingkat resiko dari saham yang dimiliki investor akan menjadi faktor penting yang mempengaruhi investor dalam menentukan waktu untuk menahan sahamnya. Saham dengan tingkat resiko yang rendah akan cenderung lebih lama ditahan oleh investor dan sebaliknya, saham yang memiliki resiko tinggi akan mempengaruhi investor untuk menahan saham tersebut dalam waktu yang lebih pendek.

2.7 Hubungan Biaya Transaksi dengan Holding Period

Manajer keuangan mengevaluasi berbagai *benchmark* dan evaluasi tersebut harus memasukkan biaya-biaya yang berhubungan kedalam perkiraan. Pada masa investasi dimana nilai 100 nilai dasar dapat membuat perbedaan, manajemen dan analisis yang hati-hati terhadap biaya transaksi dapat menghasilkan dividen yang sangat besar.

Menurut Fabozzi (1999:255) biaya transaksi meliputi biaya penelitian dan biaya transaksi. Biaya penelitian mencakup biaya para analis, komputer dan programmer untuk membentuk model penilaian dan biaya untuk membeli data dan mempertahankan basis data. Biaya transaksi terdiri dari komisi, ongkos, biaya peluang yang dapat dikelompokkan menjadi komponen tetap dan variabel.

2.7.1 Biaya transaksi tetap

Komponen biaya transaksi tetap sangat mudah diukur dan digambarkan dengan komisi-komisi untuk makelar, pajak dan ongkos. Komponen tetap relatif kecil. Komisi adalah jumlah uang yang dibayarkan kepada makelar untuk menjalankan perdagangan. Yang termasuk dalam kategori ongkos adalah ongkos untuk pemeliharaan dan ongkos transfer.

Ongkos pemeliharaan adalah ongkos yang dibebankan oleh suatu institusi yang memegang sekuritas secara aman bagi investor. Ongkos transfer adalah ongkos yang dibayar oleh investor untuk memindahkan kepemilikan suatu saham.

2.7.2 Biaya Transaksi Variabel

Sementara komisi dan ongkos-ongkos mudah diukur, biaya transaksi variabel, biaya pelaksana dan biaya peluang tidak. Biaya pelaksana

menggambarkan perbedaan antara harga pelaksana suatu sekuritas dan harga yang akan muncul jika tidak ada perdagangan.

Biaya peluang adalah perbedaan dalam kinerja investasi aktual dan investasi yang diinginkan disesuaikan dengan biaya tetap dan biaya pelaksana. Biaya pelaksanaan dibagi lagi menjadi dua yaitu pertimbangan market (*price impact*) dan market timing.

Market impact cost adalah akibat dari *bid-ask spread* dari konsesi harga dealer. Konsesi harga timbul karena resiko yang diambil oleh dealer dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi dari informasi yang hanya dimiliki oleh investor sedangkan dealer tidak memiliki.

Market timing cost adalah biaya yang timbul dari pergerakan harga saham selama waktu transaksi yang mana diatributkan kedalam aktivitas saham.

Komponen biaya transaksi diikhtisarkan sebagai berikut:

Biaya Transaksi = biaya tetap + biaya variable

Biaya tetap = komisi + ongkos + pajak

Biaya Variabel = biaya pelaksana + biaya peluang

Biaya = biaya dampak pasar + biaya penentuan waktu pasar

Pelaksanaan = pengambilan yang diinginkan dengan pengembalian

Biaya Peluang = aktual biaya pelaksanaan biaya tetap

Spread merupakan selisih antara harga (beli) tertinggi yang menyebabkan dealer setuju membeli saham tertentu, dengan harga (jual) terendah yang menyebabkan dealer setuju untuk menjual sahamnya. Besarnya *spread* tergantung pada besarnya cost yang terjadi. Harga permintaan beli (*bid*

price) dan penawaran jual (*ask price*) merupakan fungsi dari cost dan informasi yang dimiliki dealer. Dealer berusaha untuk menentukan spread yang cukup untuk menutupi berbagai cost yang terjadi.

Market value (nilai pasar) adalah harga dari saham dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. *Market value* berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

Risk of return saham adalah tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan rata-ratanya

2.8 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian empiris yang dilakukan oleh Subali dan Diana Zuhroh (2000). Populasi yang diteliti adalah seluruh saham yang listing di BEI selama periode tahun 2000 dan sampel yang dianggap mewakili adalah 30 saham ranking tertinggi dari 20 saham teraktif. Variabel dependen yang digunakan adalah *bid-ask spread* dan *market value* sedangkan variabel independennya adalah *holding period* saham biasa. Hasil penelitiannya adalah hanya variabel market value saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

Sementara itu hasil penelitian Halim dan Hidayat (2000), membahas mengenai pengaruh volume perdagangan dan return terhadap *bid-ask spread* saham industri Rokok di Bursa Efek Indonesia dengan Model Koreksi Kesalahan. Penelitian ini meneliti tiga perusahaan industri rokok yang terdaftar di BEI selama tahun 1996 sampai 1998 yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM. Sampoerna Tbk dan PT. BAT Indonesia Tbk. Data-data yang digunakan adalah *bid-ask spread* sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah volume perdagangan dan return saham. Hasil penelitiannya adalah volume perdagangan dan return berkointegrasi dengan *bid-ask spread*, baik dalam bentuk absolut maupun relatif pada saham-saham industri rokok yang terdaftar di BEI.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Leny dan Indriantoro (1999) yang menganalisa tentang pengaruh *transaction cost* terhadap lamanya *holding period* saham biasa. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Dan hanya variabel *market value* saja yang berpengaruh positif terhadap *holding period* saham biasa. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *bid-ask spread* dan *market value* sedangkan variabel dependennya yaitu *holding period* saham biasa.

Penelitian terbaru juga telah dilakukan oleh Febrina Seventina (2007), yang membahas mengenai market value dan risk of return terhadap saham biasa pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hanya variabel market value yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap penahanan saham oleh para investor.

Hubungan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu bid-ask spread saham, market value. Dan penelitian ini menambahkan variable *risk of return* saham sebagai variable independen untuk mengetahui apakah tingkat resiko dari investasi mempengaruhi. Variabel dependen yang digunakan juga sama yakni holding period, yaitu rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu.

Perbedaan dari penelitian terdahulu adalah penelitian ini difokuskan pada saham biasa yang dimiliki oleh perusahaan real estate dan property. Hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh transaction cost terhadap holding period saham biasa pada perusahaan dari jenis industri yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Perusahaan real estate dan property dipilih karena pertimbangan bahwa investasi dibidang ini bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya yakni dalam jangka waktu enam bulan. Hal ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *transaction cost* terhadap *holding period* saham biasa dalam jangka waktu yang lebih pendek dari penelitian sebelumnya yakni enam bulan. Hal ini dilakukan agar tercapai parameter variabel observasi yang sesuai dengan kondisi pasar di BEI. Dalam studi ini akan diteliti apakah investor-investor di BEI yang memiliki time investment horizon jangka pendek yang lebih panjang (pendek) akan menahan saham biasa yang memiliki bid-ask spread yang lebih tinggi (rendah). Pada studi ini juga memasukkan variabel

tambahan *risk of return* sebagai cerminan dari standar deviasi yaitu tingkat resiko investasi dari return realisasi.

Review penelitian terdahulu dan hubungannya dengan penelitian yang akan dilakukan dapat dicerminkan dalam tabel berikut :

Tabel 2.8.1
Ringkasan review penelitian terdahulu

Tahun	Peneliti	Variabel	Hasil
1999	Leny dan Indrianto	<ul style="list-style-type: none"> • Bid ask Spread • Market Value 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak mempengaruhi Holding period • Berpengaruh terhadap Holding Period
2000	Subali dan Zuhroh Diana	<ul style="list-style-type: none"> • Bid ask Spread • Market Value 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak mempengaruhi Holding period • Berpengaruh terhadap Holding Period
2000	Halim dan Hidayat	<ul style="list-style-type: none"> • Bid ask Spread 	<ul style="list-style-type: none"> • Berkointegrasi dengan volume perdagangan
2007	Febrina Seventina	<ul style="list-style-type: none"> • Market Value • Risk of Return 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak mempengaruhi Holding Period • Berpengaruh terhadap Holding Period
2010	Tio Gautama	<ul style="list-style-type: none"> • Bid ask Spread • Market Value • Risk Of Return 	<ul style="list-style-type: none"> • ? • ? • ?

2.9 Pengembangan Hipotesis

Untuk mengetahui apakah *transaction cost* yang tercermin oleh *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return* berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Bid-ask spread* (X₁) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

H₂ : *Market value* (X₂) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

H₃ : *Risk of return* (X₃) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

H₄ : *Bid-ask spread* (X₁), *Market value* (X₂), *Risk of return* (X₃) berpengaruh signifikan terhadap *holding period* dengan rumusan pengaruh sebagai berikut (Subali;2000:199):

$$Y = b + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3$$

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1 Disain Penelitian

Penelitian ini menggunakan disain empiris, yang tujuannya adalah melakukan penyelidikan untuk mengetahui pengaruh *transaction cost* (biaya transaksi) terhadap lamanya investor menahan investasi dalam bentuk saham biasa (*holding period*) pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1 Populasi dan teknik pengumpulan sampel

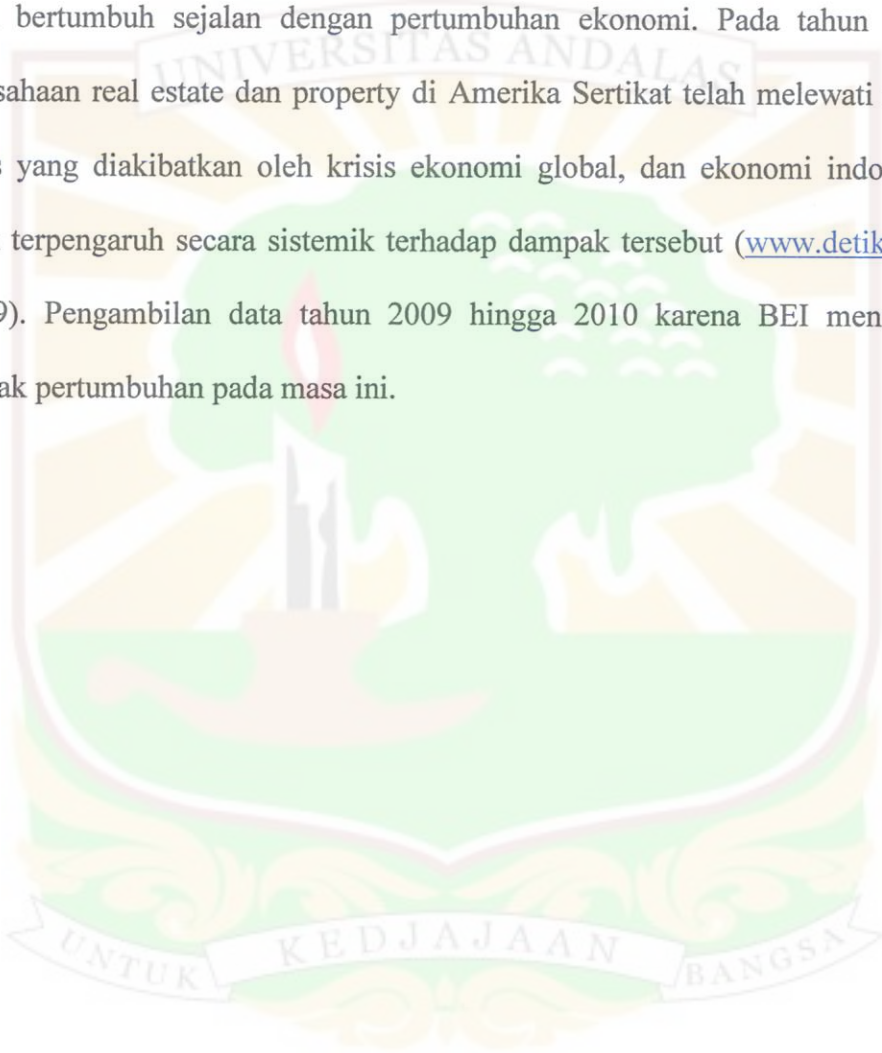
Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan sampelnya diambil dari perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jumlah saham perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 27 saham perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kualifikasi yang ditentukan (Indriantoro, 1999:131).

Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah :

1. Perusahaan yang bergerak pada property dan real estate yang telah go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Perusahaan real estate yang menerbitkan laporan keuangan tiap 6 bulan pada tahun 2009 dan 2010.

Pertimbangan penulis mengambil sampel perusahaan real estate dan property yang telah go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah karena investasi di bidang real estate dan property bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2009 perusahaan real estate dan property di Amerika Serikat telah melewati masa kritis yang diakibatkan oleh krisis ekonomi global, dan ekonomi Indonesia tidak terpengaruh secara sistemik terhadap dampak tersebut (www.detik.com:2009). Pengambilan data tahun 2009 hingga 2010 karena BEI mencapai puncak pertumbuhan pada masa ini.



Tabel 3.2.1
Daftar nama-nama perusahaan real estate dan property
yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

No.	Nama Perusahaan
1.	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk
2.	PT. Sentul City Tbk
3.	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk
4.	PT. Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk
5.	PT. Ciputra Development Tbk
6.	PT. Ciputra Surya Tbk
7.	PT. Duta Anggada Realty Tbk
8.	PT. Dharmala Intiland Tbk
9.	PT. Duta Pertiwi Tbk
10.	PT. Bakrieland Development Tbk
11.	PT. Jakarta International Hotel and Dev. Tbk
12.	PT. Jaya Real Property Tbk
13.	PT. Karka Yasa Profilia Tbk
14.	Kawasan Industri Jababeka Tbk
15.	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk
16.	PT. Lamicitra Nusantara Tbk
17.	PT. Lippo Cikarang Tbk
18.	PT. Lippo Karawaci Tbk
19.	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk
20.	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk
21.	PT. Pakuwon Jati Tbk
22.	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk
23.	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
24.	PT. Roda Panggon Harapan Tbk
25.	PT. Suryainti Permata Tbk
26.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk
27.	PT. Summarecon Agung Tbk

3.3 Variabel dan Pengukuran

3.3.1 Variabel

Variabel penelitian terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen adalah *Holding Period*. Sedangkan Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread* saham, *market value* dan *risk of return* saham.

- a. *Bid-ask spread* saham adalah selisih harga beli tertinggi yang trader (penjual saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang trader bersedia menjual saham tersebut. Pengukurannya adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* mingguan selama satu semester untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. *Bid-ask spread* diukur dengan menggunakan rumus:

$$Spread_{i,smt,n,T} = \left[\sum_{i=1}^n \frac{ask_{im} - bid_{im}}{(ask_{im} + bid_{im})/2} \right] / N$$

Keterangan:

$Spread_{i,smt,n,t}$ = Rata-rata prosentase bid-ask spread dari saham i, pada semester n, tahun

N = Jumlah pengamatan selama satu semester (24 minggu)

T ASK_{im} = Harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada minggu m²

Bid im = Harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada minggu m

- b. *Market value* adalah bagian dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. *Market value* yang diambil sebagai data adalah harga penutup akhir bulan dikalikan dengan jumlah saham beredar setiap bulan, untuk dirata-rata selama satu semester. Dirumuskan sebagai berikut:

$$Mkt Val_{i,smt n} = \left[\sum_{n=i}^6 (Harga Shm_{i,bln t} - Shm Beredar_{i,bln t}) \right] / 6$$

Keterangan:

$Mkt Val_{i, smt n}$ = rata-rata nilai pasar perusahaan I, pada semester n

- c. *Risk of return* saham adalah tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan rata-ratanya dari data mingguan untuk setiap satu semester selama periode observasi. Dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t = harga saham penutupan minggu ini

P_{t-1} = harga saham penutupan pada minggu sebelumnya

Deviasi standar dirumuskan sebagai berikut:

$$SD_{i,smt,n} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

$SD_{i, smt, n}$ = Tingkat resiko dari return realisasi saham selama semester n.

Variabel dependennya adalah *holding period*. *Holding period* adalah rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu. Rata-rata *holding period* bulanan dari masing-masing investor untuk setiap bulan dihitung dengan membagi jumlah saham yang beredar sampai akhir bulan dengan total volume transaksi bulanan. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$HP_{it} = \left[\frac{\text{Jumlah Saham Beredar Bulan } t}{\text{Volume Transaksi Bulan } t} \right]$$

HP_{it} = Holding period

3.4 Pengumpulan Data

3.4.1 Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yaitu data *bid-ask spread*, volume transaksi, jumlah saham beredar dan *market value*. Data bid-ask spread diperoleh dari harian Bisnis Indonesia, volume transaksi dan jumlah saham beredar diperoleh dari JSX Monthly Statistic dan Indonesia Capital Market Directory 2005-2006 dan situs www.jsx.co.id.

3.4.2 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yaitu data bid-ask spread, volume transaksi, jumlah saham beredar dan market value. Daftar nama perusahaan Real Estate dan Property dideiseluruh Indonesia diperoleh dari www.wikipedia.com Data bid-ask spread diperoleh dari harian Bisnis Indonesia, volume transaksi dan jumlah saham beredar diperoleh dari Monthly Statistic Indonesia Capital Market Directory 2009 dan (*Indonesia Stock Exchange*) ISX www.isx.com.

3.5 Teknik Analisis Data

Setelah data terkumpul, maka dilakukan pengujian data. Adapun langkah-langkahnya sebagai berikut:

1. Menghitung dan mengikhtisarkan masing-masing variabel dependen dan variabel independen.
2. Pengujian asumsi klasik, yaitu tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedasitas.

- a. Pengujian multikolinearitas

Dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang erat antar variabel independen. Metode untuk menguji adanya multikoleniaritas dapat di lihat pada *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0.10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikoleniaritas. Formulanya sebagai berikut:

$$IF = \frac{1}{(1 - Ri)}$$

- b. Pengujian autokorelasi

Dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar data yang diurutkan berdasarkan urutan waktu (*time series*). Suatu jenis pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan motode *Durbin-Watson*.

$$d = \frac{\sum_{i=2}^n (e_1 - e_{e-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2}$$

Batas nilai Durbin-Watson yang bebas korelasi adalah antara -2 sampai +2. Jika nilai D-W besar dari +2 maka terjadi autokorelasi negatif, dan

jika nilai D-W kecil dari -2 maka terjadi autokorelasi positif (Santoso;2006).

c. Pengujian heteroskedasitas

Untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan-pengamatan yang lain. Suatu model penelitian yang baik tidak terdapat heteroskedasitas. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat *scatterplot* dari hasil pengolahan data dari paket statistik dalam komputer yaitu dengan melihat pola *scatterplot* yang menunjukkan kelayakan model regresi untuk digunakan. Model regresi layak digunakan untuk prediksi jika data berpencar disekitar angka nol (pada sumbu Y) dan tidak membentuk pola atau tren garis lurus.

3. Analisa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan model regresi berganda.

$$Y = b + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3$$

Dimana;

Y	= Holding Period
b	= Konstanta
$b_{1,2,3}$	= Koefisien Regresi
e	= Epsilon atau variabel pengganggu
X_1	= <i>Bid-ask Spread</i>
X_2	= <i>Market Value</i>
X_3	= <i>Risk of Return</i>

4. Pengujian Hipotesa. Perhitungan statistik disebut signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Dan

sebaliknya, jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Pengujian tersebut meliputi: (Siegel, 86 : 8)

a. Uji koefisien determinan dan korelasi parsial (r)

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur secara terpisah pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$r = \frac{n \sum_{i=1}^n x_i y_i - (\sum_{i=1}^n x_i)(\sum_{i=1}^n y_i)}{\sqrt{\left[n \sum_{i=1}^n x_i^2 - (\sum_{i=1}^n x_i)^2 \right] \left[n \sum_{i=1}^n y_i^2 - (\sum_{i=1}^n y_i)^2 \right]}}$$

b. Uji koefisien determinan dan korelasi berganda (r^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur seberapa besar variasi dalam variabel dependen mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Arif;1999):

$$r^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Dimana:

ESS = *Explained Sum Squares* (Jumlah kuadrat yang dijelaskan)

TSS = *Total Sum Squares* (jumlah total kuadrat)

c. Uji statistik t

Menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel dari masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat

signifikan atau tidak signifikan. Jika t-hitung > t-tabel, maka koefisien regresi adalah signifikan dan hipotesa alternatif penelitian diterima. Artinya, variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika t-hitung < t-tabel artinya variabel dependen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen artinya hipotesa alternatif ditolak. Formulasnya yang digunakan sebagai berikut:

$$T = \frac{\beta_n}{S_{\beta_n}}$$

Dimana:

β = Koefisien regresi masing-masing variabel

β_n = Standar eror masing-masing variabel

d. Uji statistik F

Menunjukkan apakah semua variabel independen yang terdapat dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Analisa uji F, dilakukan dengan membandingkan antara F hitung dengan F tabel. Jika F hitung < F tabel, berarti tidak signifikan dan hipotesa alternatif ditolak. Sebaliknya jika F hitung > F tabel maka disebut signifikan dan hipotesa alternatif diterima. Formulasnya adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

R^2 = Koefisien determinan

n = Jumlah baris

k = Banyak variabel



BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Data

4.1.1 Variabel Dependen

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat empiris. Karakteristik penelitian ini yang bersifat empiris dimaksudkan adalah agar hasil yang didapat nantinya dan pada prinsipnya berstandar pada realita yang ada (Davis & Cosenza, 1993:9).

Sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak pada sektor real estate dan property yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyajikan laporan keuangan bulanan, quarteran dan tahunan untuk tahun 2009 sampai dengan tahun 2010. Populasi berjumlah 36 saham perusahaan, dari 30 perusahaan yang diteliti maka diambil 27 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sample. Kriteria pengambilan sampel perusahaan yaitu:

1. Perusahaan yang bergerak pada property dan real estate yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 dan 2010.
2. Perusahaan property dan real estate yang menerbitkan laporan keuangan bulanan, quarteran dan tahunan untuk tahun 2009 sampai dengan tahun 2010.

Jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan. Berikut nama-nama perusahaan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.1.1
Holding Period Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010
Per Semester

No	Nama Perusahaan	Holding Period			
		2009 (1)	2009 (2)	2010 (1)	2010 (2)
1.	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk	11,32	36,72	7,71	64,17
2.	PT. Sentul City Tbk	75,65	113,56	86,09	312,53
3.	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk	251,76	137,93	77,03	12371,09
4.	PT. Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	61,68	50,00	232,72	28,34
5.	PT. Ciputra Development Tbk	263,10	152,78	153,70	716,98
6.	PT. Ciputra Surya Tbk	11,50	9,53	17,25	2,72
7.	PT. Duta Anggada Realty Tbk	1666,67	705,73	223,76	1570,68
8.	PT. Dharmala Intiland Tbk	31,88	11,60	0,75	20,76
9.	PT. Duta Pertiwi Tbk	202,69	77,96	20,18	172,93
10.	PT. Bakrieland Development Tbk	1,84	4,22	6,59	6,37
11.	PT. Jakarta International Hotel and Dev. Tbk	15,12	3,46	2,30	30,03
12.	PT. Jaya Real Property Tbk	145,14	77,57	51,78	409,56
13.	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	14,91	73,87	82,32	163,66
14.	Kawasan Industri Jababeka Tbk	9,61	9,54	8,37	14,44
15.	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	33,47	28,75	59,62	149,70
16.	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	55.568,61	16484,47	12.903,57	7847,87
17.	PT. Lippo Cikarang Tbk	504,35	101,49	37,61	404,71
18.	PT. Lippo Karawaci Tbk	149,14	6,36	4,57	1,75
19.	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	145,27	28,14	3,51	9,48
20.	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk	599,79	49,12	90,07	1587,90
21.	PT. Pakuwon Jati Tbk	109,77	788,24	594,34	4759,21
22.	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk	774,65	1546,88	223,48	2475,00
23.	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	127,57	114,59	61,94	715,06
24.	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	47,81	179,54	33,07	1070,49
25.	PT. Suryainti Permata Tbk	22,15	16,94	2,44	43,85
26.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk	4534,99	3218,53	1.351,30	1156,59
27.	PT. Summarecon Agung Tbk	43,30	33,79	2,85	20,33

Holding period merupakan rata-rata lamanya investor menahan investasinya pada saham biasa pada perusahaan real estate dan property yang telah go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rata-rata holding period untuk setiap bulan dihitung dengan membagi jumlah saham beredar tiap minggu sampai akhir bulan dengan total volume transaksi bulanan. Rata-rata holding period menunjukkan saham yang dimiliki dilihat dari perbandingan volume transaksi dan jumlah saham beredar. Semakin kecil perbandingan tersebut maka semakin bagus.

Dari tabel 4.1.1 dapat dilihat bahwa nilai holding period saham sangat variatif karena sangat tergantung pada jumlah volume transaksi dan saham beredar. Nilai holding period yang kecil menggambarkan bahwa jumlah transaksi saham pada perusahaan tersebut semakin besar. Dari data diatas terdapat 7 perusahaan yang holding periodnya cukup bagus. Hal ini menggambarkan bahwa volume transaksinya cukup tinggi.

4.1.2 Variabel Independen

1. *Bid-ask spread*

Lamanya holding period saham biasa perusahaan dapat dilihat dalam pengukuran *bid-ask spread*. Nilai *bid-ask spread* diperoleh dengan membuat rata-rata bid-ask spread mingguan selama satu semester untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Bid spread adalah harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan pada minggu tersebut. Sedangkan ask spread adalah harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan pada minggu tersebut. Hasil perhitungan dinyatakan dalam persentase yang menggambarkan biaya transaksi. Semakin besar spread berarti semakin besar biaya transaksi saham tersebut dan sebaliknya, semakin kecil spread maka semakin kecil biaya transaksi. Berikut adalah data spread dari saham perusahaan sector real estate dan property yang go public dan terdaftar di bursa efek Indonesia:

Tabel 4.1.2.1
Spread Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010

No.	Nama Perusahaan	Spread (%)			
		2009 (1)	2009 (2)	2010 (1)	2010(2)
1.	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk	10,36	4,58	7,07	11,06
2.	PT. Sentul City Tbk	2,59	2,44	4,08	4,41
3.	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk	6,99	3,71	6,87	6,07
4.	PT. Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	10,47	14,68	6,84	4,88
5.	PT. Ciputra Development Tbk	12,41	10,77	4,88	4,62
6.	PT. Ciputra Surya Tbk	7,58	4,33	3,67	5,34
7.	PT. Duta Anggada Realty Tbk	3,59	4,83	6,62	6,90
8.	PT. Dharmala Intiland Tbk	6,65	0,87	7,98	6,84
9.	PT. Duta Pertiwi Tbk	4,70	3,34	5,31	11,20
10.	PT. Bakrieland Development Tbk	13,85	9,46	7,55	4,59
11.	PT. Jakarta International Hotel and Dev. Tbk	7,57	3,14	6,24	5,79
12.	PT. Jaya Real Property Tbk	4,58	3,75	5,48	2,47
13.	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	9,35	7,71	4,95	6,59
14.	Kawasan Industri Jababeka Tbk	10,09	6,14	4,82	3,80
15.	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	5,59	4,97	2,49	3,55
16.	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	9,87	5,78	2,94	7,21
17.	PT. Lippo Cikarang Tbk	8,72	5,65	5,78	2,95
18.	PT. Lippo Karawaci Tbk	9,44	4,17	1,51	2,48
19.	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	9,65	3,78	6,92	7,45
20.	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk	5,58	4,19	5,06	6,89
21.	PT. Pakuwon Jati Tbk	1,22	1,12	2,17	3,55
22.	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk	6,28	7,20	5,03	4,28
23.	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	5,01	6,00	5,33	4,52
24.	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	3,66	0,29	0,66	9,90
25.	PT. Suryainti Permata Tbk	4,96	3,48	6,01	3,19
26.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk	11,75	8,01	8,68	6,63
27.	PT. Summarecon Agung Tbk	5,76	4,06	2,65	4,68

Berdasarkan tabel 4.1.2.1, data memiliki nilai yang sangat variatif, dimana nilai bid-ask spread ada yang bernilai tinggi dan rendah. Nilai spread yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki biaya transaksi yang tinggi dan sebaliknya nilai spread yang rendah menunjukkan biaya transaksi yang rendah pula.

Dapat dilihat dari nilai spread sebesar 10,36% berarti bahwa dari total biaya transaksi saham, dipengaruhi sebesar 10,36% oleh spread. Besarnya spread dari

Tabel 4.1.2.2
Risk of Return Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010

No.	Nama Perusahaan	ROR (%)			
		2009 (1)	2009 (2)	2010 (1)	2010(2)
1.	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk	0,47	0,10	0,20	0,16
2.	PT. Sentul City Tbk	0,12	0,07	0,22	0,07
3.	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk	0,23	0,15	0,11	0,24
4.	PT. Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	0,38	0,18	0,36	0,06
5.	PT. Ciputra Development Tbk	0,15	0,20	0,11	0,17
6.	PT. Ciputra Surya Tbk	0,20	0,01	0,15	0,28
7.	PT. Duta Anggada Realty Tbk	0,18	0,27	0,29	0,71
8.	PT. Dharmala Intiland Tbk	0,14	0,45	0,34	0,15
9.	PT. Duta Pertiwi Tbk	0,08	0,12	0,11	0,12
10.	PT. Bakrieland Development Tbk	1,11	0,11	0,18	0,16
11.	PT. Jakarta International Hotel and Dev. Tbk	0,44	0,17	0,15	0,10
12.	PT. Jaya Real Property Tbk	0,82	0,12	0,19	0,12
13.	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	0,59	0,23	0,16	0,14
14.	Kawasan Industri Jababeka Tbk	0,51	0,19	1,66	0,28
15.	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	0,40	0,29	0,16	0,25
16.	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	0,30	0,13	0,12	0,10
17.	PT. Lippo Cikarang Tbk	0,28	0,10	0,06	0,10
18.	PT. Lippo Karawaci Tbk	0,41	0,17	0,03	0,04
19.	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	0,19	0,71	0,28	0,15
20.	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk	0,13	0,20	0,08	0,11
21.	PT. Pakuwon Jati Tbk	0,10	0,09	0,18	0,09
22.	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk	0,47	0,30	0,64	0,02
23.	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	0,30	0,22	0,15	0,07
24.	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	0,10	0,15	0,20	0,37
25.	PT. Suryainti Permata Tbk	0,11	0,08	0,20	0,13
26.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk	0,54	0,26	0,58	0,82
27.	PT. Summarecon Agung Tbk	0,16	0,13	0,19	0,11

3. Market Value

Market value menggambarkan nilai pasar perusahaan yang menerbitkan sahamnya di bursa. Market value dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham beredar pada setiap bulannya untuk dirata-rata selama satu semester. Semakin tinggi nilai market value suatu perusahaan menggambarkan semakin tinggi pula biaya transaksi untuk saham tersebut.

Tabel 4.1.2.3
Market Value Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public dan
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 sampai tahun 2010

No.	Nama Perusahaan	Market Value (M Rp)			
		2009 (1)	2009 (2)	2010 (1)	2010(2)
1.	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk	126,96	116,04	158,36	105,12
2.	PT. Sentul City Tbk	139,61	109,62	187,72	134,90
3.	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk	516,23	466,42	498,12	403,02
4.	PT. Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	17,05	13,82	15,29	10,14
5.	PT. Ciputra Development Tbk	6.364,44	6.968,66	11.157,91	5.706,51
6.	PT. Ciputra Surya Tbk	944,08	1.187,32	1.230,19	413,09
7.	PT. Duta Anggada Realty Tbk	84,79	88,92	128,33	166,83
8.	PT. Dharmala Intiland Tbk	77,92	88,72	286,99	187,47
9.	PT. Duta Pertiwi Tbk	928,47	988,59	1.396,75	1.005,94
10.	PT. Bakrieland Development Tbk	354,67	337,17	402,50	284,67
11.	PT. Jakarta International Hotel and Dev. Tbk	455,97	281,46	559,71	496,99
12.	PT. Jaya Real Property Tbk	800,96	802,92	1.073,17	914,15
13.	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	203,25	11,60	12,80	12,80
14.	Kawasan Industri Jababeka Tbk	888,14	1.476,67	2.129,40	1.241,26
15.	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	13,85	15,67	17,49	15,11
16.	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	107,19	91,87	181,83	91,87
17.	PT. Lippo Cikarang Tbk	186,18	245,34	232,58	205,32
18.	PT. Lippo Karawaci Tbk	598,36	1.633,77	1.476,56	1.639,53
19.	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	55,74	153,46	224,34	153,46
20.	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk	52,27	66,97	82,60	56,00
21.	PT. Pakuwon Jati Tbk	163,80	157,50	191,80	188,65
22.	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk	3,30	2,75	7,77	9,49
23.	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	28,59	26,14	31,31	23,69
24.	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	66,00	59,59	55,65	32,51
25.	PT. Suryainti Permata Tbk	97,00	102,00	194,00	140,00
26.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk	84,41	71,22	166,18	97,60
27.	PT. Summarecon Agung Tbk	999,22	1.100,70	1.745,50	1.492,58

Nilai sebesar Rp 126,96 milyar rupiah menggambarkan nilai pasar perusahaan pada semester satu tahun 2009. nilai pasar perusahaan ini mempengaruhi investor dalam menahan sahamnya lebih lama karena menggambarkan nilai perusahaan pada waktu investasi.

Dari tabel 4.1.2.3 selama semester satu tahun 2009 market value perusahaan berkisar antara Rp 3,30 milyar sampai Rp 6,364,44 milyar dan antara Rp 2,75 milyar sampai Rp 6.968,66 milyar pada semester dua. Sedangkan pada tahun 2010

market value berkisar antara Rp 11,16 trilyun sampai Rp 7.77 milyar pada semester satu dan Rp 5,71 trilyun sampai Rp 9,49 milyar pada semester kedua.

4.2 Pengujian Persyaratan Analisa

Untuk menguji kesalahan model regresi yang digunakan dalam penelitian, maka harus dilakukan pengujian asumsi klasik pada multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

4.2.1 Pengujian Multikolinieritas

Identifikasi keberadaan multikolinieritas ini dapat didasarkan pada nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 10 % dan nilai VIF 10. Multikolinieritas terjadi apabila variabel independen berkorelasi dengan variabel independen lainnya.

Tabel 4.2.1.1
Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas

Coefficient Correlations ^a

Model			MV	SPREAD	ROR
1	Correlations	MV	1,000	,009	-,032
		SPREAD	,009	1,000	-,002
		ROR	-,032	-,002	1,000
	Covariances	MV	,017	,000	-,001
		SPREAD	,000	,126	,000
		ROR	-,001	,000	,078

a. Dependent Variable: HP

Tabel 4.2.1.1 menunjukkan bahwa variabel *market value* mempunyai korelasi paling tinggi dengan variabel *spread* sebesar 0,09 atau 9 %. Korelasi ini masih berada di bawah 90 % maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.2.1.2
Analisis VIF

Variabel Independen	<i>Tolerance</i>	<i>Variance Inflation Factors (VIF)</i>
Spread	1,000	1,000
Risk of Return	0,999	1,000
Market Value	0,999	1,001

Hasil perhitungan korelasi pada tabel 4.2.1.1 dan nilai VIF pada tabel 4.2.1.2, menunjukkan bahwa perhitungan korelasi ini masih berada di bawah 90 % dan nilai tolerance masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai kurang dari 10% dan nilai VIF tidak lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Dari tabel 4.2.1.2 dapat dilihat variable *spread* memiliki nilai VIF sebesar 1,000 dengan *tolerance* 1,000 dan variabel Risk of Return memiliki nilai VIF sebesar 0,999 dengan *tolerance* 1,001 serta untuk variable *market value* nilai VIF nya adalah 0,999 dengan *tolerance* 1,001. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keenam variabel bebas memiliki VIF di bawah 10 dan nilai tolerance di atas 10 %, sehingga tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Dari tabel 4.2.1.1 dan 4.2.1.2 dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.2.2 Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test).

Tabel 4.2.2
Hasil Pengujian Durbin Watson dengan Predictors (Constant)
X1, X2, X3

Variabel Dependen	Durbin-Watson
Y (<i>Holding Period</i>)	1,139

Dari tabel 4.2.2 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,139. Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi karena nilai Durbin-Watson yang diperoleh lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2.

4.2.3 Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan adanya perbedaan antara nilai aktual dan nilai prediksi. Heteroskedastisitas terjadi jika sebaran data membentuk suatu pola tertentu dan tidak berada disekitar nol. Dari grafik terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu y. Hal ini berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.3 Analisa Penelitian

Data yang telah diperoleh dengan menggunakan program SPSS (Statistical Product and Service Solution) versi 11.5. Ikhtisar hasil pengolahan data disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.3
Koefisien Regresi

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	t hitung	t tabel	r	r ²
Constant	2,864	0,000	7,185	1,660	-	-
SPREAD (X1)	0,138	0,699	0,388	1,660	0,038	0,001444
ROR (X2)	-0,220	0,433	-0,787	1,660	-0,077	0,005929
MV (X3)	-0,429	0,001	-3,318	1,660	-0,311	0,096721

4.3.1 Interpretasi Persamaan Regresi

Setelah dilakukan pengolahan data maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = 2,864 + 0,138 X_1 - 0,220 X_2 - 0,429 X_3 + e$$

Persamaan regresi tersebut mempunyai arti bahwa jika tidak ada variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return* maka *holding period* adalah sebesar 2,864. Berarti tingkat penahanan saham tanpa dipengaruhi oleh ketiga variabel diatas adalah 2,864.

Setiap perubahan satu kali *bid-ask spread* akan menyebabkan perubahan pada *holding period* dengan kenaikan sebesar 0,138 % bila kedua variabel independent lainnya konstan. Setiap perubahan 1% *risk of return* akan menyebabkan perubahan pada *holding period* dengan penurunan sebesar 0,220 % jika kedua variabel independent lain konstan. Setiap perubahan Rp *market value* akan menyebabkan perubahan pada *holding period* dengan penurunan sebesar 0,429 % jika kedua variabel independent lainnya konstan.

4.3.2 Uji Koefisien Parsial (r)

Untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independent secara terpisah terhadap variabel dependen dapat dilihat dari koefisien parsial (r) untuk masing-masing variabel pada model persamaan.

Dalam tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* dengan korelasi parsial (r) sebesar +0,038 dan *risk of return* memiliki pengaruh negatif terhadap *holding period* dengan korelasi parsial (r) sebesar -0,077. Selain itu *market value* memiliki

pengaruh negatif terhadap *holding period*, ini ditunjukkan dengan korelasi parsial (r) sebesar -0,309.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen dapat dilihat dari koefisien determinasi parsial (r^2) untuk masing-masing variabel pada model persamaan.

Pada tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh terhadap *holding period* sebesar 0,14 % dan risk of return mempunyai pengaruh terhadap *holding period* sebesar 0,59 %. Sedangkan *market value* mempunyai pengaruh terhadap *holding period* sebesar 9,67 %.

4.3.4 Pengujian Hipotesis

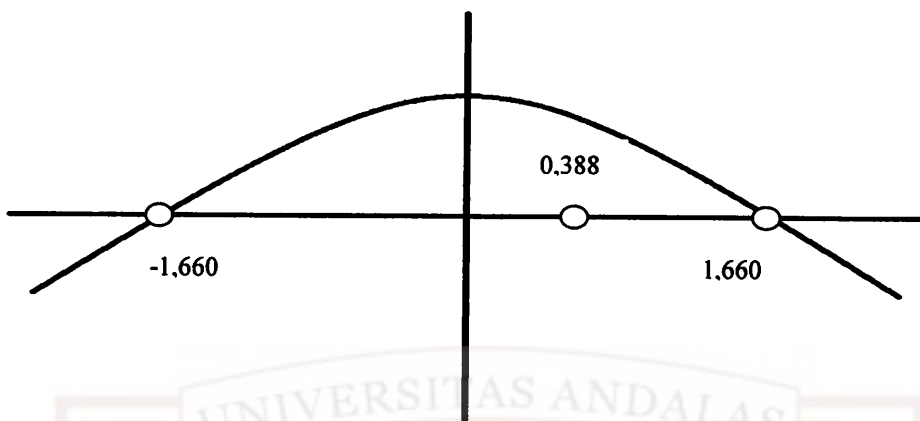
H_1 : *Bid-ask Spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Holding Period Saham Biasa*.

Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien regresi variabel *bid-ask spread* adalah positif 0,138 (tabel 4.3) sedangkan signifikansinya bernilai 0,699 yang lebih besar dari derajat kebebasan yaitu 0,05 dimana t hitung +0,388.

$$H_0 = 0,388 \geq 1,660$$

$$H_1 = 0,388 < 1,660$$

Jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka hipotesa (H_1) yang menyatakan *Bid-ask Spread* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Holding Period* ditolak. Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat *Bid-ask Spread* tidak berkorelasi secara signifikan dalam mempengaruhi *holding period* saham biasa, terbukti dalam pada gambar dibawah.:



Variabel Bid-ask Spread diartikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penahanan saham biasa oleh para investor, tinggi atau rendahnya nilai bid ask spread di pasar bursa tidak akan mempengaruhi lamanya serang investor dalam menahan saham biasa perusahaan yang dimiliki.

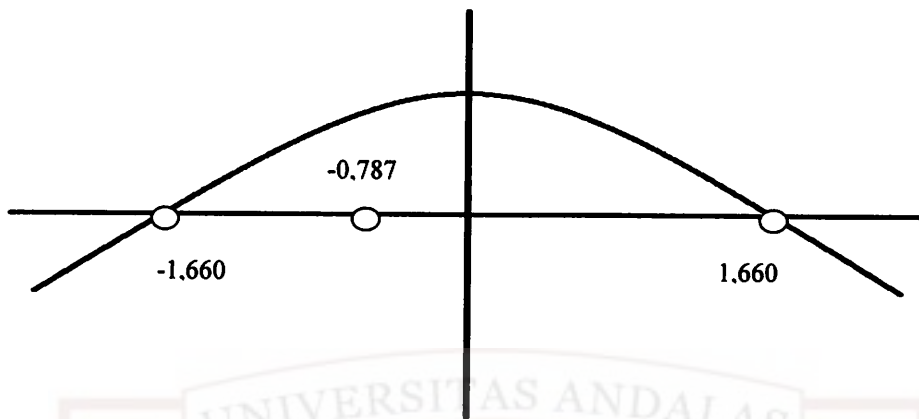
H₂ : Risk of Return berpengaruh positif dan signifikan terhadap Holding Period Saham Biasa

Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien regresi variabel Risk of return adalah positif -0,220 (tabel 4.3) dengan nilai signifikansi sebesar 0,433 yang lebih besar dari derajat kebebasan yaitu 0,05. Nilai t hitung sebesar -0,787.

$$H_0 = -0.787 \geq 1,660$$

$$H_1 = -0,787 < 1,660$$

Jadi H₀ di terima dan H₁ ditolak maka hipotesis (H₃) yang menyatakan Risk of Return berkorelasi negatif dan signifikan terhadap Holding Period diterima. Hasil analisa data tersebut menunjukkan bahwa risk of return berkorelasi negatif dan tidak signifikan terhadap Holding period.



Variabel Risk of return diartikan bahwa akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap lamanya seorang investor dalam menahan saham biasa yang dimilikinya. Hubungan negatif ini akan memberikan pengaruh untuk saling melemahkan. Jika variabel risk of return tinggi maka pemegang saham akan cepat melepaskan sahamnya, dan jika variabel risk of return rendah maka semakin lama seorang investor dalam menahannya.

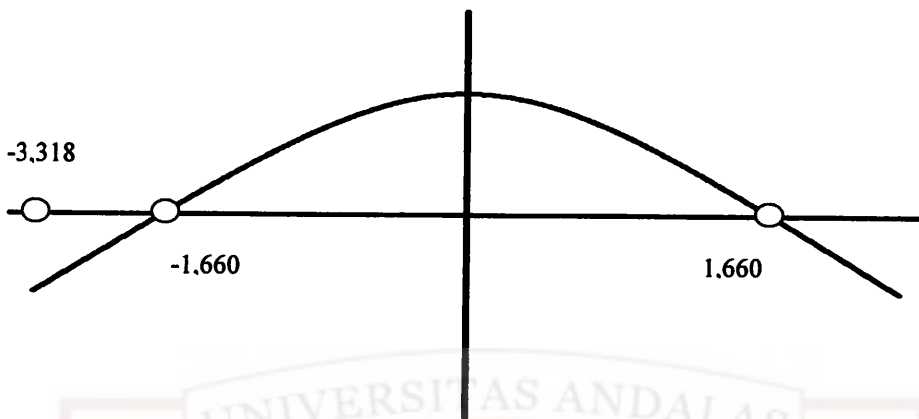
H₃ : *Market Value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Holding Period Saham Biasa*

Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien regresi variabel *Market Value* adalah negatif 0,429 dengan nilai signifikansinya 0,001 yang lebih kecil dari derajat kebebasan 0,05. Nilai t hitung yang diperoleh sebesar -3,318.

$$H_0 = -3,318 \geq 1,660$$

$$H_1 = -3,318 < 1,660$$

Jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima maka hipotesis (H_2) yang menyatakan *Market Value* berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *Holding Period* ditolak. Hasil analisa data tersebut menunjukkan bahwa *market value* berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *Holding period*.



Variabel market value berhubungan terhadap penahanan saham biasa perusahaan real estate dan property yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hubungan negatif akan melemahkan satu variabel dengan variabel lainnya, jika terjadi kenaikan setiap satu kali variabel market value maka para investor tidak akan menahan sahamnya terlalu lama.

4.3.5 Pengujian Variabel Independen Secara Simultan Terhadap Variabel Dependen

Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak (simultan) dapat dilihat dari koefisien determinasi. Sedangkan untuk mengetahui apakah variasi nilai variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dengan baik dapat dilakukan dengan menggunakan F hitung.

Tabel 4.3.5
Analisa Secara Simultan Pengaruh Variabel Independen
Terhadap Variabel Dependen

R. Square	R ²	Adjusted R Square	F hitung	F tabel	Sig
0,103	0,103	0,077	3,395	2,70	0,010

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square yang menunjukkan angka 0,077 yang berarti secara bersama-sama ketiga variabel

independent tersebut mempengaruhi variasi nilai variabel dependen sebesar 7,7%. Sedangkan sisanya 92,3 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Faktor tersebut terutama berasal dari luar perusahaan seperti faktor politik, ekonomi, dan faktor lainnya.

Dari uji Anova atau F Test didapat F hitung sebesar 3,995 dengan tingkat probabilitas 0,010 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 dan F hitung $3,995 > 2,70$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Holding Period*.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari uraian pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini memiliki tiga variabel independent dan satu variabel dependen. Ketiga variabel independent itu adalah *Bid-ask spread*, *Risk of Return* dan *Market value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan analisa regresi berganda dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Berdasarkan perhitungan VIF, dimana hasil regresi keenam variabel bebas memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai tolerance di atas 10%, sehingga tidak terjadi korelasi antar variabel bebas
2. Berdasarkan uji korelasi yang dilakukan tidak ditemukan adanya masalah autokorelasi, dimana nilai Durbin-Watson yang diperoleh lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2 yaitu sebesar 1,139.
3. Berdasarkan Scatterplot dari hasil pengolahan data tidak ditemukannya heteroskedastisitas, karena sebaran data tidak membentuk pola tertentu.
4. Model yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan persamaan:

$$Y = 2,864 + 0,138 X_1 - 0,220 X_2 - 0,429 X_3 + e$$

Persamaan regresi tersebut mempunyai arti bahwa jika tidak ada variabel independent *Bid-ask spread*, *Risk of Return* dan *Market Value* maka *Holding Period* adalah sebesar +2,864. Setiap perubahan 1% *bid-ask spread* akan menyebabkan perubahan pada *holding period* dengan kenaikan sebesar 0,138

% bila kedua variable independent lainnya konstan. Setiap perubahan 1% risk of return akan menyebabkan perubahan pada *holding period* dengan penurunan sebesar 0,220 % jika kedua variabel independent lain konstan. Setiap perubahan Rp market value akan menyebabkan perubahan pada *holding period* dengan penurunan sebesar 0,429 % jika kedua variabel independent lainnya konstan.

5. Dari uji Koefisien Parsial (r) yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa *Bid-ask Spread* mempunyai pengaruh positif terhadap *Holding Period* +0,038 dan risk of return memiliki pengaruh negatif terhadap *holding period* dengan korelasi parsial (r) sebesar -0,077. Selain itu *market value* memiliki pengaruh negatif terhadap *holding period*, ini ditunjukkan dengan korelasi parsial (r) sebesar -0,309.
6. Dari pengujian Koefisien Determinasi Parsial (r^2) yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh terhadap *holding period* sebesar 0,14 % dan risk of return mempunyai pengaruh terhadap *holding period* sebesar 0,59 %. Sedangkan *market value* mempunyai pengaruh terhadap *holding period* sebesar 9,67 %.
7. Dari pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa H_1 yang menyatakan *Bid-ask Spread* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Holding Period* Saham Biasa. Hal ini disebabkan karena koefisien regresi variabel *bid-ask spread* bernilai positif 0,138 dan koefisien parsial sebesar -0,038 sedangkan signifikansinya bernilai 0,699 yang lebih besar dari derajat kebebasan yaitu 0,05 dimana t hitung sebesar 0,388.

$$H_0 = 0,388 \geq 1,660$$

$$H_1 = 0,388 < 1,660$$

Jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka hipotesa (H_1) yang menyatakan *Bid-ask Spread* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Holding Period* ditolak. Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat *Bid-ask Spread* tidak berkorelasi secara signifikan dalam mempengaruhi holding period saham biasa.

8. Dari pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa H_2 yang menyatakan *Risk of Return* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Holding Period* Saham Biasa. Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien regresi variabel total asset adalah positif -0,220 (tabel 4.3) dengan nilai signifikansi sebesar 0,433 yang lebih besar dari derajat kebebasan yaitu 0,05. Nilai t hitung sebesar -0,787.

$$H_0 = -0.220 \geq 1,671$$

$$H_1 = -0,220 < 1,671$$

Jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima maka hipotesis (H_2) yang menyatakan *Risk of Return* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Holding Period* ditolak. Hasil analisa data tersebut menunjukkan bahwa *risk of return* berkorelasi negatif dan tidak signifikan terhadap *Holding period*.

9. Dari pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa H_3 yang menyatakan market value berkorelasi signifikan terhadap holding period saham biasa. Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien regresi variabel *Market Value* adalah negatif 0,429 dengan nilai signifikansinya 0,001 yang lebih kecil dari derajat kebebasan 0,05. Nilai t hitung yang diperoleh sebesar 1,660.

$$H_0 = -0,429 \geq 1,660$$

$$H_1 = -0,429 < 1,660$$

Jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima maka hipotesis (H_2) yang menyatakan *Market Value* berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *Holding Period* ditolak. Hasil analisa data tersebut menunjukkan bahwa *market value* berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *Holding period*.

9. Dari Pengujian Variabel Independen Secara Simultan Terhadap Variabel Dependen dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square yang menunjukkan angka 0,077 yang berarti secara bersama-sama ketiga variabel independent tersebut mempengaruhi variasi nilai variabel dependen sebesar 7,7%. Sedangkan sisanya 92,3 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Faktor tersebut terutama berasal dari luar perusahaan seperti faktor politik, ekonomi, dan faktor lainnya.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Ada beberapa keterbatasan yang ditemui dalam penelitian ini diantaranya adalah:

1. Terbatasnya penggunaan dan pemilihan sampel dengan beberapa kriteria seperti yang dilakukan pada penelitian ini dapat menyebabkan bahwa hasil ini tidak mencerminkan kondisi secara keseluruhan dari populasi. Sebaiknya pada penelitian selanjutnya, sampel yang digunakan adalah mencakup seluruh populasi di pasar modal.
2. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini cukup pendek, yaitu selama empat semester (dua tahun), sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian ini belum maksimal. Periode pengamatan sebaiknya lebih dari lima tahun untuk mendapatkan hasil yang lebih valid.

5.3 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data penelitian, ditemukan bahwa *Market Value* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Holding Period* Saham Biasa, sedangkan *Bid-ask Spread* dan *Risk of Return* tidak berkorelasi positif dan tidak signifikan terhadap *Holding Period* saham biasa perusahaan. Oleh sebab itu hendaknya para manajemen perusahaan mempertimbangkan dan menganalisa lebih baik lagi pengaruh *bid-ask spread* dan *risk of return* terhadap biaya transaksi saham, sehingga biaya transaksi saham perusahaan cukup rendah yang berakibat para investor untuk menginvestasikan dananya lebih lama pada perusahaan.

Para investor yang ingin menanamkan modalnya atau berinvestasi pada perusahaan hendaknya mempertimbangkan *market value* perusahaan karena faktor tersebut mengindikasikan kondisi perusahaan dan nilai pasar perusahaan tersebut pada saat akan melakukan investasi.

**Daftar nama dan kode perusahaan real estate dan property
yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia**

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk	BIPP
2.	PT. Sentul City Tbk	BKSL
3.	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk	BMSR
4.	PT. Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	CKRA
5.	PT. Ciputra Development Tbk	CTRA
6.	PT. Ciputra Surya Tbk	CTRS
7.	PT. Duta Anggada Realty Tbk	DART
8.	PT. Dharmala Intiland Tbk	DILD
9.	PT. Duta Pertiwi Tbk	DUTI
10.	PT. Bakrieland Development Tbk	ELTY
11.	PT. Jakarta International Hotel and Dev. Tbk	JIHD
12.	PT. Jaya Real Property Tbk	JRPT
13.	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	KARK
14.	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
15.	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG
16.	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI
17.	PT. Lippo Cikarang Tbk	LPCK
18.	PT. Lippo Karawaci Tbk	LPKR
19.	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	MDLN
20.	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk	PUDP
21.	PT. Pakuwon Jati Tbk	PWON
22.	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk	PWSI
23.	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	RBMS
24.	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	RODA
25.	PT. Suryainti Permata Tbk	SIIP
26.	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk	SMDM
27.	PT. Summarecon Agung Tbk	SMRA

Regression

		Notes	
Output Created			24-DES-2010 03:03:21
Comments			
Input	Filter	<none>	
	Weight	<none>	
	Split File	<none>	
	N of Rows in Working Data File	.	108
Missing Value Handling	Definition of Missing Cases Used	User-defined missing values are treated as missing. Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.	
Syntax		REGRESSION /DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS CI BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT hp /METHOD=ENTER spread ror mv /SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*SRESID) (*ZPRED ,*SRESID) /RESIDUALS DURBIN HIST(ZRESID) NORM(ZRESID) /CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(3) .	
Resources	Elapsed Time		0:00:01,59
	Memory Required	1612 bytes	
	Additional Memory Required for Residual Plots	1152 bytes	

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
HP	1,9490	1,02003	108
SPREAD	,6997	,26656	108
ROR	,2195	,33890	108
MV	2,2444	,73246	108

Correlations					
		HP	SPREAD	ROR	MV
Pearson Correlation	HP	1,000	,039	-,083	-,311
	SPREAD	,039	1,000	,001	-,009
	ROR	-,083	,001	1,000	,032
	MV	-,311	-,009	,032	1,000
Sig. (1-tailed)	HP	.	,345	,197	,001
	SPREAD	,345	.	,494	,462
	ROR	,197	,494	.	,370
	MV	,001	,462	,370	.
N	HP	108	108	108	108
	SPREAD	108	108	108	108
	ROR	108	108	108	108
	MV	108	108	108	108

Variables Entered/Removed(b)			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MV, SPREAD, ROR(a)	.	Enter

a All requested variables entered.
b Dependent Variable: HP

ANOVA(b)						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,504	3	3,835	3,995	,010(a)
	Residual	99,825	104	,960		
	Total	111,329	107			

a Predictors: (Constant), MV, SPREAD, ROR
b Dependent Variable: HP

Coefficient Correlations(a)					
Model			MV	SPREAD	ROR
1	Correlations	MV	1,000	,009	-,032
		SPREAD	,009	1,000	-,002
		ROR	-,032	-,002	1,000
	Covariances	MV	,017	,000	-,001
		SPREAD	,000	,126	,000
		ROR	-,001	,000	,078

a Dependent Variable: HP

Collinearity Diagnostics(a)							
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	SPREAD	ROR	MV
1	1	3,225	1,000	,01	,01	,03	,01
	2	,625	2,272	,00	,01	,96	,01
	3	,113	5,352	,00	,63	,00	,36
	4	,037	9,326	,99	,35	,01	,62

a Dependent Variable: HP

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,9898	2,5939	1,9490	,32789	108
Std. Predicted Value	-2,925	1,967	,000	1,000	108
Standard Error of Predicted Value	,09851	,45878	,17703	,06520	108
Adjusted Predicted Value	,8282	2,5608	1,9501	,33481	108
Residual	-1,8830	2,8815	,0000	,96589	108
Std. Residual	-1,922	2,941	,000	,986	108
Stud. Residual	-1,961	3,000	-,001	1,003	108
Deleted Residual	-1,9609	2,9973	-,0011	1,00064	108
Stud. Deleted Residual	-1,989	3,123	,003	1,014	108
Mahal. Distance	,091	22,473	2,972	3,425	108
Cook's Distance	,000	,090	,009	,015	108
Centered Leverage Value	,001	,210	,028	,032	108

a Dependent Variable: HP

Model Summary(b)											
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change		
1	,321(a)	,103	,077	,97972	,103	3,995	3	104	,010	1,139	

a Predictors: (Constant), MV, SPREAD, ROR
b Dependent Variable: HP

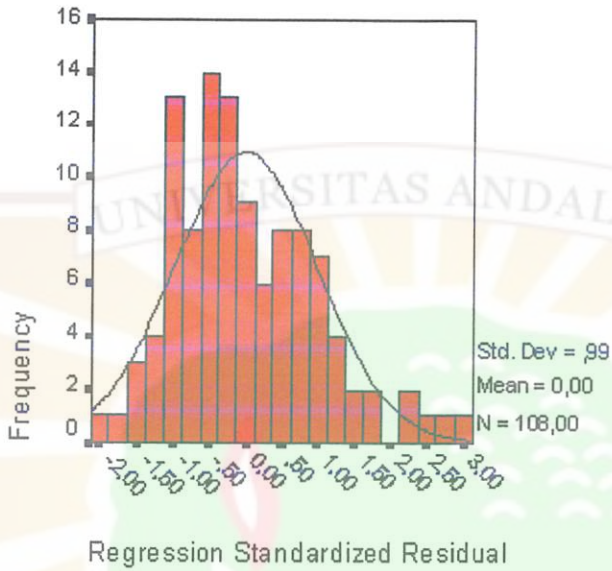
Coefficients(a)													
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	2,864	,399		7,185	,000	2,074	3,655					
	SPREAD	,138	,355	,036	,388	,699	-,567	,843	,039	,038	,036	1,000	1,000
	ROR	-,220	,280	-,073	-,787	,433	-,774	,335	-,083	-,077	-,073	,999	1,001
	MV	-,429	,129	-,308	-3,318	,001	-,686	-,173	-,311	-,309	-,308	,999	1,001

a Dependent Variable: HP

Charts

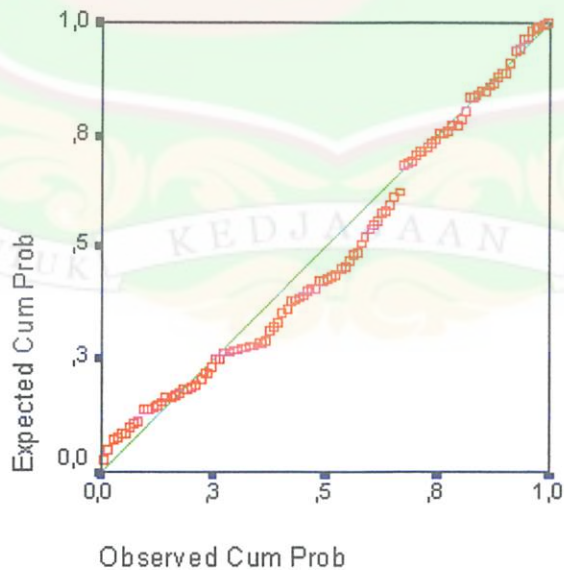
Histogram

Dependent Variable: HP



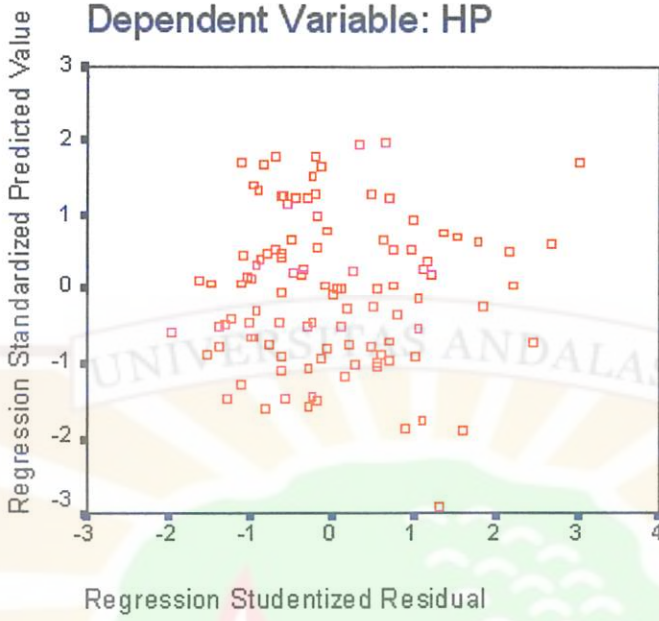
Normal P-P Plot of Regression

Dependent Variable: HP



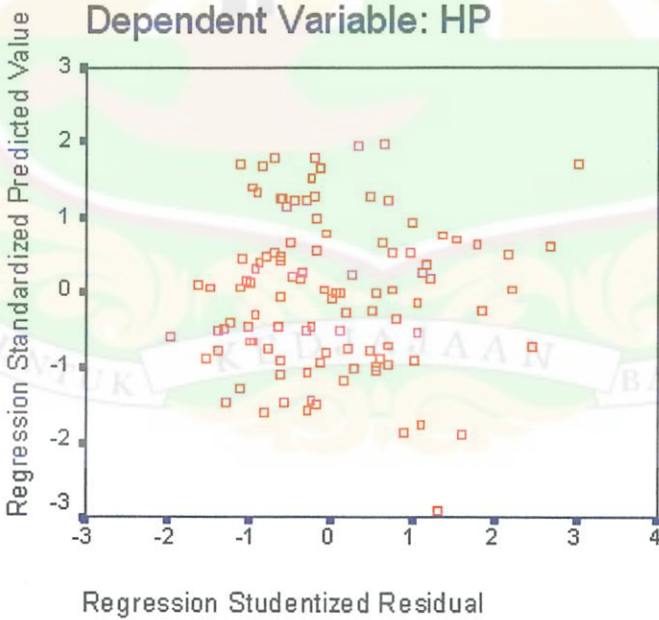
Scatterplot

Dependent Variable: HP



Scatterplot

Dependent Variable: HP



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Data pribadi

Nama : Tio Gautama
Tempat/tanggal lahir : Bukittinggi / 06 Maret 1989
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
Hobbi : Baca, Musik dan IT
Alamat : Jalan Swadaya No 9 RT 01 RW 05 Kelurahan
Padang Besi Kecamatan Lubuk Kilangan,
Padang Sumatra Barat.
Email : th100.001@gmail.com

Pendidikan

Taman Kanak-kanak : Cendrawasih Padang
Sekolah Dasar : SD 01 Lubuk Alung
Sekolah Menengah : PMT Hamka
Pertama
Sekolah Menengah Atas : SMA Semen Padang
Sarjana : Fakultas Ekonomi Universitas Andalas

Pengalaman Orgaisasi

1. Keluarga Besar Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
2. Keluarga Besar Himpunan Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.