

**PENGARUH MARKET VALUE, VARIANCE RETURN,
DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP
HOLDING PERIOD SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERCATAT DI INDEKS LQ45**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:

Irma Murniati

11408144008

PROGRAM STUDI MANAJEMEN JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2015

**PENGARUH MARKET VALUE, VARIANCE RETURN,
DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP
HOLDING PERIOD SAHAM PERUSAHAAN
YANG TERCATAT DI INDEKS LQ45**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:

Irma Murniati

11408144008

PROGRAM STUDI MANAJEMEN JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2015

HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi dengan Judul

PENGARUH MARKET VALUE, VARIANCE RETURN, DAN DIVIDEND PAYOUT TERHADAP HOLDING PERIOD SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45

Oleh :

Irma Murniati

NIM. 11408144008

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi,

Universitas Yogyakarta

Yogyakarta, 28 Mei 2015

Dosen Pembimbing



Muniya Alteza M.Si

NIP. 19810224 200312 2 001

HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Irma Murniati

NIM : 11408144008

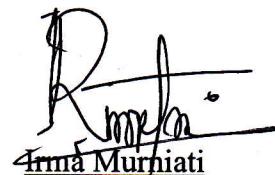
Program Studi : Manajemen

Judul Tugas Akhir : PENGARUH *MARKET VALUE, VARIANCE RETURN, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HOLDING PERIOD SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45*

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri. sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata tulis karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 28 Mei 2015

Yang Menyatakan



Irma Murniati

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul “PENGARUH MARKET VALUE, VARIANCE RETURN, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HOLDING PERIOD SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45” yang disusun oleh Irma Murniati, dengan NIM 11408144008 ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 3 Juni 2015 dan telah dinyatakan lulus:

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si M.BA	Ketua Penguji		8/6 - 2015
Muniya Alteza, M.Si	Sekretaris		8/6 - 2015
Lina Nur Hidayati, MM	Penguji Utama		8/6 - 2015

Yogyakarta, 9 Juni 2015

Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

MOTTO



“yang penting sudah berusaha semaksimal mungkin,
soal hasil belakangan”

- mama -

“effort doesn’t betray you. If it ever does,
that just means you didn’t put enough effort into it”

- Nichole (ex-Kara) -

“a good thing is a good thing”

- Jang Dongwoo (Infinite) -

“Finding the good side of every situation”

- Penulis -

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT, penulis persembahkan karya ini untuk:

1. Bapak Sumarno. B dan Ibu Budi Ayu Priangan Tini, Bapak dan Mama yang selalu memberikan doa, kasih sayang, bimbingan, dan dukungan selama ini.
2. Gustiana Nur Astuti dan Ratih Rahayu, kedua adik penulis yang telah memberikan doa dan dukungannya kepada penulis selama ini.
3. Seluruh keluarga di Lempuyangan, atas doa, bantuan dan dukungan yang diberikan kepada penulis selama ini.
4. Teman-teman EMF, Adin Gustina, Belya Hamoxzalandari, Widya Akhadiyah, Indri Astuti, Okting Nilasari, dan Rosi Akbriani, atas doa, bantuan, dan dukungan kalian yang tidak ada batasnya kepada penulis selama ini.
5. Seluruh teman KKN ND69, khususnya Yuri, Mbak Ratri, Tari, Danu, Nato, dan Erin atas dukungannya selama ini.
6. Seluruh penyewa kamar wisma Saijan, termasuk Siti, Tiara, dan Dite atas doa dan dukungan kalian selama ini.
7. Kak Arifin dan Mbak Tyas selaku senior yang telah membantu semasa kuliah dan penyusunan skripsi ini.
8. Seluruh teman kelas Manajemen B09-1 angkatan 2011, atas dukungan selama ini.
9. Almamater tercinta Universitas Negeri Yogyakarta.

**PENGARUH MARKET VALUE, VARIANCE RETURN, DAN
DIVIDEND PAYOUT TERHADAP HOLDING PERIOD
SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI INDEKS LQ45**

Oleh:

Irma Murniati
NIM. 11408144008

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Periode penelitian yang digunakan adalah dari tahun 2011 sampai dengan 2013.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria: (1). Perusahaan-perusahaan yang sudah dan masih tercatat dalam indeks LQ45 periode 2011-2013 (2). Perusahaan-perusahaan aktif dalam LQ45 yang mempublikasikan laporan keuangannya secara kontinyu selama periode 2011-2013. (3). Perusahaan-perusahaan aktif dalam LQ45 yang menyediakan informasi volume transaksi, harga saham, dan jumlah saham beredar selama periode 2011-2013. (4). Laporan keuangan perusahaan harus dipublikasikan dalam satuan mata uang Rupiah. (5). Tidak melakukan *stock split* selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diperoleh 10 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 30. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan *level of significant* 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar $3,075 \times 10^{-14}$ dan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ (lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05). (2) *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,204 > 0,05$ (lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05). (3) *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 16,057 dan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ (lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05). Hasil uji kesesuaian model (*goodness of fit*) dilakukan dengan menggunakan uji F. Hasil uji signifikansi F hitung memiliki nilai sebesar 6,464 dengan signifikansinya 0,002. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,361. Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 36,1%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lainnya di luar model penelitian.

Kata kunci: *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *holding period* saham

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan tepat waktu. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memeroleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini melibatkan banyak pihak yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan kepada penulis. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

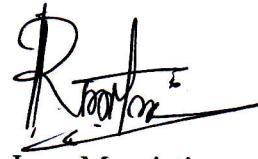
1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta .
3. Setyabudi Indartono, Ph. D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, M.Si, dosen pembimbing skripsi, yang telah memberikan pengarahan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
5. Lina Nur Hidayati, MM, dosen narasumber.
6. Naning Margasari, M.Si., M.BA, ketua penguji.
7. Wardana, S.E, dosen pembimbing akademik penulis selama menjalankan masa studi.

8. Seluruh dosen pengajar, dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu dalam proses perkuliahan.
9. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu melancarkan jalannya penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, saran maupun kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 28 Mei 2015

Penulis



Irma Murniati

NIM. 11408144008

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah	5
C. Pembatasan Masalah.....	6
D. Perumusan Masalah.....	6
E. Tujuan Penelitian.....	7
F. Manfaat Penelitian.....	7
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	8
A. Landasan Teori.....	8
1. Investasi	8
2. Bursa Efek Indonesia	9
3. Saham.....	10
4. Indeks LQ45	12
5. <i>Holding Period</i>	14
6. <i>Market Value</i>	15
7. <i>Variance Return</i>	15
8. <i>Dividend Payout Ratio</i>	16
B. Penelitian yang Relevan.....	18
C. Kerangka Pikir	21
1. Pengaruh <i>market value</i> terhadap <i>holding period</i> saham	21
2. Pengaruh <i>variance return</i> terhadap <i>holding period</i> saham.....	21
3. Pengaruh <i>dividend payout ratio</i> terhadap <i>holding period</i> saham	22
D. Paradigma Penelitian	24
E. Hipotesis Penelitian	24
BAB III METODE PENELITIAN	25
A. Jenis Penelitian.....	25
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	25
1. Variabel dependen (Y).....	25
2. Variabel independen (X).....	26

C. Tempat dan Waktu Penelitian	28
D. Populasi dan Sampel	28
E. Teknik Pengumpulan Data.....	29
F. Teknik Analisis Data.....	29
1. Uji Prasyarat Analisis Regresi	29
a. Uji Normalitas	29
b. Uji Asumsi Klasik.....	30
1) Uji Autokorelasi.....	30
2) Uji Heteroskedastisitas	31
3) Uji Multikolinieritas	32
2. Analisis Regresi Linier Berganda	33
a. Pengujian Hipotesis	34
b. Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit Model</i>)	35
3. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	35
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	37
A. Hasil Penelitian	37
1. Deskripsi Data.....	37
2. Statistik Deskriptif	38
a. <i>Market Value</i>	39
b. <i>Variance Return</i>	39
c. <i>Dividend Payout Ratio</i>	40
d. <i>Holding Period</i>	40
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	40
a. Uji Normalitas	41
b. Pengujian Autokorelasi.....	42
c. Pengujian Heteroskedastisitas	43
d. Pengujian Multikolinieritas	44
4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	45
5. Hasil Pengujian Hipotesis	46
a. Uji Parsial (Uji-t)	46
b. Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit Model</i>)	49
c. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>).....	50
B. Pembahasan.....	50
1. Pengaruh <i>market value</i> terhadap <i>holding period</i> saham	50
2. Pengaruh <i>variance return</i> terhadap <i>holding period</i> saham.....	51
3. Pengaruh <i>dividend payout ratio</i> terhadap <i>holding period</i> saham	52
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	54
A. Kesimpulan	54
B. Keterbatasan Penelitian.....	55
C. Saran	55
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN.....	59

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	31
Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2013	38
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4. Hasil Pengujian Normalis	41
Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi	42
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	43
Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas	45
Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	46
Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji-t)	47
Tabel 10. Hasil Uji Kesesuaian Model	49
Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>).....	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2013	60
Lampiran 2. Data <i>Holding Period</i> Tahun 2011-2013	61
Lampiran 3. Data <i>Market Value</i> Tahun 2011-2013	63
Lampiran 4. Data <i>Variance Return</i> Tahun 2011-2013.....	64
Lampiran 5. Data <i>Dividend Payout Ratio</i> Tahun 2011-2013	78
Lampiran 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif	79
Lampiran 7. Hasil Pengujian Normalis.....	80
Lampiran 8. Hasil Uji Autokorelasi	81
Lampiran 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	82
Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinieritas.....	83
Lampiran 11. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	84
Lampiran 12. Hasil Uji Parsial (Uji-t).....	85
Lampiran 13. Hasil Uji Kesesuaian Model	86
Lampiran 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	87

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001). Bagi perusahaan, pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan jangka panjang yang efektif, karena melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana dalam bentuk pinjaman maupun dana *equity*, sedangkan bagi investor, pasar modal merupakan sarana yang memungkinkan pemilik modal memilih instrumen investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka. Pasar modal memberikan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak-pihak investor dengan pihak yang membutuhkan dana tersebut dalam kerangka yang disebut investasi.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001). Investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets* dan *real asset*. *Financial assets* dapat berupa deposito, saham, ataupun obligasi. Investor yang pintar dan berani menanggung risiko cenderung akan memilih *financial assets* yang lebih kompleks seperti *warrants*, *options*, dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Salah satu sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal adalah saham. Seorang investor yang memiliki saham suatu perusahaan akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah

dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Tandelilin, 2001). Investor yang hendak melakukan investasi pada suatu saham perusahaan dapat melihat kinerja dari perusahaan tersebut melalui salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia seperti LQ45, karena investor atau pemilik saham memiliki kebebasan untuk memilih saham yang *go public*, berapa banyak saham yang akan dibeli dan berapa lama *financial asset* tersebut akan dipegang. Keputusan yang diambil pemegang saham mengenai berapa lama jangka waktu penanaman modalnya ke dalam suatu saham perusahaan akan berpengaruh terhadap *capital gain* dan dividen yang akan diperolehnya, namun kebanyakan investor kesulitan untuk menentukan jangka waktu penanaman modal mereka. Terdapat beberapa faktor yang dapat dijadikan acuan bagi seorang investor untuk menentukan berapa lama mereka akan menahan saham yang dimilikinya, namun masih banyak investor yang belum mengetahui seberapa signifikan faktor tersebut sehingga dapat dijadikan acuan dalam mengambil keputusan.

Lamanya kepemilikan saham oleh para investor dikenal dengan istilah *holding period* (Sakir dan Nurhalis, 2010). *Holding period* pada umumnya sangat dipengaruhi oleh keputusan investasi perusahaan terutama terhadap lamanya memiliki suatu saham. Menurut teori Mandelson (1986) dalam Perangin-angin dan Fauzie (2013), terdapat dua faktor yang mempengaruhi *holding period* saham yakni faktor eksternal (inflasi) dan faktor internal (*transaction cost, bid-ask spread, market value*, dan *risk of return* saham).

Market Value biasa digunakan investor untuk melihat ukuran perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki *market value* yang besar maka besar pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut Perangin-angin dan Fauzie (2013) kebanyakan investor menganggap bahwa perusahaan besar memiliki kestabilan keuangan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, selain itu di perusahaan besar memiliki analisis keuangan yang kompeten. Oleh sebab itu apabila *market value* suatu perusahaan tinggi maka investor akan menahan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu yang panjang dibandingkan dengan saham perusahaan yang memiliki *market value* yang rendah.

Variance return merupakan proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham (Perangin-angin dan Fauzie, 2013). *Variance* maupun standar deviasi (akar kuadrat *variance*) dapat dihitung dengan cara menghitung distribusi *return* yang diharapkan terlebih dahulu (Tandelilin, 2001). Menurut Lenny dan Indriantoro (1999) dalam Maulina, Sumiati, dan Triuwono (2009) menyatakan bahwa *variance return* yang menunjukkan tingkat risiko yang diakibatkan fluktuasi harga saham berhubungan terbalik dengan lamanya kepemilikan saham oleh investor. Oleh sebab itu, semakin besar *variance return* suatu saham perusahaan akan mengakibatkan investor cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang pendek, dan sebaliknya semakin kecil *variance return* suatu saham akan mengakibatkan investor cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu panjang.

Kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari *dividend payout ratio*. Oleh sebab itu, *dividend payout ratio* merupakan faktor pertimbangan bagi investor untuk menentukan lama mereka akan menahan sahamnya. Menurut Brigham dan Gapensky (1998) dalam Sakir dan Nurhalis (2010) salah satu faktor yang membuat investor melakukan investasi pada saham adalah karena adanya dividen. Saham perusahaan yang sering membagikan dividennya akan cenderung lebih disukai dari pada saham perusahaan yang tidak membagikan dividen. Oleh karena itu, apabila *dividend payout ratio* suatu saham perusahaan tinggi maka investor akan menahan sahamnya lebih lama dan sebaliknya.

Holding period sebelumnya telah diteliti oleh beberapa peneliti terdahulu, namun masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian. Penelitian Ratnasari dan Astuti (2014) menyimpulkan bahwa *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* sedangkan penelitian Sakir dan Nuhalis (2010) memperoleh hasil bahwa *market value* berpengaruh negatif terhadap *holding period*, perbedaan ini dapat disebabkan perbedaan periode data. Periode data yang satu dengan yang lainnya dapat berbeda dipengaruhi oleh keadaan bursa saham yang berbeda disetiap periode.

Penelitian Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009) menyimpulkan bahwa variabel *variance return* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*, sedangkan pada penelitian Ratnasari dan Astuti (2014) *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Penelitian Maulina, Sumiati, dan Triyuwono menggunakan data dari saham

perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 pada tahun 2000-2001 sedangkan penelitian Ratnasari dan Astuti menggunakan data saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 tahun 2009-2012.

Penelitian Ermawati dan Margasari (2013) dan penelitian Sakir dan Nurhalis (2010) memiliki perbedaan hasil mengenai variabel *dividend payout ratio*. Penelitian Ermawati dan Margasari (2013) menyimpulkan bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*, sedangkan penelitian Sakir dan Nurhalis (2010) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

Perbedaan hasil penelitian tersebut akan menyulitkan investor untuk menentukan variabel mana yang paling signifikan untuk dijadikan acuan pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Kebanyakan investor kesulitan untuk menentukan jangka waktu investasi mereka.

2. Banyak investor yang belum mengetahui variabel yang paling berpengaruh signifikan untuk dijadikan acuan pengambilan keputusan *holding period* saham mereka.
3. *Holding period* sebelumnya telah diteliti oleh beberapa peneliti terdahulu, namun masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada penggunaan *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* saham sebagai variabel independen. Hal ini disebabkan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *market value*, *variance return*, dan *dividend payout rati* terhadap *holding period* saham, sehingga dibutuhkan penelitian guna membuktikan hasil dari penelitian tersebut. Selain itu, penelitian ini juga dibatasi pada penggunaan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013 sebagai objek penelitian. Hal ini disebabkan saham-saham perusahaan yang masuk dalam LQ45 memiliki tingkat likuidasi yang tinggi, sehingga menjadi saham yang paling banyak diminati oleh investor.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat dalam LQ45?

2. Bagaimana pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat dalam LQ45?
3. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat dalam LQ45?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Sebagai panduan untuk para investor dalam mengambil keputusan mengenai lamanya waktu menanam saham (*holding period*) secara tepat, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan sekaligus meminimalkan risiko yang terjadi dengan memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh.

2. Bagi Akademisi

Sebagai tambahan wawasan bagi para akademisi mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *holding period* saham.

3. Bagi Penulis

Sebagai sarana untuk memperdalam, mengembangkan dan menerapkan teori-teori yang telah didapatkan dalam proses perkuliahan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001). Menginvestasikan sejumlah dana dapat dilakukan pada aset riil seperti tanah, emas, atau bangunan dan juga pada aset finansial seperti deposito, saham, maupun obligasi. Aset finansial adalah klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut (Tandelilin, 2001).

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut dengan investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/ retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*) (Tandelilin, 2001). Beberapa alasan seseorang melakukan investasi adalah antara lain: untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi karena seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya dengan melakukan investasi, dan menghemat pajak di negara-negara tertentu yang menetapkan fasilitas perpajakan pada bidang-bidang usaha tertentu pula.

Hal-hal yang perlu diperhatikan investor ketika menentukan keputusan investasinya adalah *return* yang akan diperolehnya dengan

tingkat risiko tertentu. *Return* yang diharapkan oleh investor yang menanamkan modalnya pada saham adalah berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga jual dengan harga beli (harga jual lebih tinggi daripada harga beli) (Hadi, 2013). Menurut Hadi (2001) dividen merupakan keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang bersumber dari kemampuan emiten mencetak laba bersih dari operasinya.

2. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia atau yang sering disebut *Indonesian Stock Exchange* (BEI) dikelola oleh perusahaan perseorangan terbatas swasta yang sahamnya dimiliki oleh anggota bursa dan mendapatkan izin operasi dari Bappepam. Pasar modal atau bursa efek telah hadir di Indonesia sejak jaman kolonial Belanda tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal tersebut didirikan oleh pemerintahan Hindia Belanda untuk kepentingan kolonial atau VOC. Namun, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal pada saat itu tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut dipengaruhi oleh perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintahan kolonial kepada pemerintahan Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pada tahun 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh presiden Soeharto. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dijalankan dibawah BAPEPAM

(Badan Pelaksana Pasar Modal). Pada tahun 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Pada tahun 2007 penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Visi Bursa Efek Indonesia adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Bursa Efek Indonesia juga memiliki misi yaitu menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah serta penerapan *good governance*.

Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS. Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabah.

3. Saham

Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham dibagi atas:

- a. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen

dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

- b. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga dapat tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

Dilihat dari cara peralihannya, saham dapat dibedakan atas:

- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tanggalkan dari satu investor ke investor lainnya.
- b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham dengan nama pemilik yang ditulis secara jelas dan peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:

- a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi.
- b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

- c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well-know*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

4. Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan suatu forum yang didalamnya berisi perusahaan-perusahaan yang saham-sahamnya memiliki tingkat likuidasi dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham perusahaan dalam Indeks LQ45 dapat selalu berubah karena LQ45 memiliki periode 6 (enam) bulan yaitu setiap awal Februari dan Agustus. Perusahaan-perusahaan yang ingin masuk dalam daftar LQ45 harus memiliki berbagai kriteria yang harus dipenuhi antara lain:

- a. Saham tersebut harus masuk ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (dilihat dari rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (dilihat dari rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan.

d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan di pasar regulernya juga harus baik.

Faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ45, yaitu:

- a. Tingkat suku bunga (SBI) sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia
- b. Tingkat toleransi investor terhadap risiko
- c. Saham-saham penggerak indeks yang notabene merupakan saham berkапitalisasi pasar besar di BEI

Adapula faktor – faktor yang berpengaruh terhadap naiknya indeks LQ45, yaitu :

- a. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia.
- b. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ45 ke zona positif.

Tujuan dari indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitori pergerakan harga dari saham – saham yang aktif diperdagangkan. Pada periode Agustus 2013-Januari 2014, saham perusahaan Astra Argo Lestari Tbk., Adaro Energy Tbk., AKR Corpoindo Tbk., Astra International Tbk, dan Alam Sutera Reality Tbk., menempati posisi 5 (lima) besar dalam indeks LQ45.

5. *Holding Period*

Holding period merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan (Wisayang, 2010). Seorang investor yang akan menginvestasikan modalnya dapat dibedakan berdasarkan orientasi lama kepemilikan sahamnya (*holding period*). Investor jangka panjang pada umumnya mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen dan peningkatan nilai saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu sehingga investor tersebut akan menahan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu yang lama, sedangkan investor jangka pendek pada umumnya mengharapkan keuntungan dari *capital gain*. Berdasarkan hal tersebutlah investor harus menentukan dengan tepat berapa lama suatu saham akan dipegangnya agar keuntungan yang diperoleh maksimal dengan tingkat risiko tertentu. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *holding period* saham antara lain *transaction cost*, *dividend payout ratio*, *market value*, dan *volatilitas* harga.

Menurut Brigham dan Gapensky (1998) dalam Sakir dan Murhalis (2010) salah satu faktor yang membuat investor melakukan investasi pada saham adalah karena adanya dividen. Menurut Sakir dan Nurhalis (2010) faktor yang menentukan besarnya *holding period* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dalam hal ini diprosksikan oleh *market value*. Menurut Sakir dan Nurhalis (2010) faktor lain yang juga sangat penting dalam pemilihan saham adalahimbangan hasil dan risiko (*trade*

off). Trade off antara *risk* dan *return* didasari bahwa semakin besar risiko suatu investasi maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

6. *Market Value*

Menurut Santoso (2008) *market value* menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Perusahaan besar dinilai memiliki kestabilan keuangan yang lebih baik dari pada perusahaan kecil. Selain itu perusahaan besar memiliki lebih banyak analis yang kompeten sehingga mampu menyediakan laporan keuangan dan informasi yang lebih baik. Menurut Horowitz (2000) dalam Ratnasari dan Astuti (2014) *market value* adalah nilai pasar ekuitas pemegang saham yang merupakan pencerminan realitas keadaan ekuitas pemegang saham yang sebenarnya.

7. *Variance Return*

Menurut Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009), *variance return* adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Menurut Horne dan Wachowics (1992) dalam Hartono (2010) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Selain deviasi standar (*standard deviation*), risiko juga dapat dinyatakan dalam bentuk varian (*variance*). Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Wisayang (2010), volatilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan asimetri informasi yang lebih besar yang menyebabkan

volume perdagangan yang lebih tinggi dan *holding period* yang lebih pendek.

8. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah laba per lembar saham yang dibagikan kepada setiap pemegang saham setiap akhir periode. Menurut Ermawati dan Margasari (2013), *dividend payout ratio* menggambarkan mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan akan memberikan pertimbangan tersendiri kepada investor mengenai seberapa lama mereka akan menahan saham. Menurut Sakir dan Nurhalis (2010) pembayaran dividen merupakan alat komunikasi yang paling efektif dan penting kepada pasar mengenai kesehatan perusahaan.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002), semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Namun, sebaliknya apabila *dividend payout ratio* kecil maka akan merugikan para investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Besar kecilnya *dividend payout ratio*, dipengaruhi beberapa faktor sebagai berikut:

a. Faktor Likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*.

b. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Utang

Semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya.

c. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diperioritaskan untuk penambahan aktivitas.

d. Faktor Pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

e. Ketentuan-ketentuan Pemerintah

Ketentuan-ketentuan yang dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

f. Pajak Kekayaan/Penghasilan dari Pemegang Saham

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009) berjudul Analisis faktor yang mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan *Go Public* yang Tercatat dalam Indeks LQ45, menggunakan variabel independen *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* serta variabel dependen *Holding Period* dengan populasi perusahaan *go public* dan tercatat di indeks LQ45 peiode 2000-2001 sebanyak 64 perusahaan menyimpulkan bahwa *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *holding period*, dan diantara *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, serta *dividend payout ratio* yang merupakan variabel paling berpengaruh adalah *variance return*. Kelemahan dari penelitian ini adalah pasar modal yang masih belum stabil akibat krisis saat penelitian dilaksanakan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Wisayang (2010) yang berjudul Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* saham terhadap *Holding Period* pada Saham LQ45 (Studi di BEI Periode 2008-Januari 2009), menggunakan variabel independen *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* saham dan variabel dependen *holding period* dengan populasi dan sampel penelitian berupa saham yang telah tedaftar di BEI dan tidak pernah keluar dari daftar perhitungan indeks LQ45 periode tahun 2008 sampai tahun 2009 menyimpulkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*, *market*

value berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*, dan *variance return* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*. Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian dilakukan pada saat pasar modal sedang tidak baik akibat krisis pada tahun 2008.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Ermawati dan Margasari (2013) berjudul Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Market Value* terhadap *Holding Period* Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011, menggunakan variabel independen *bid-ask spread*, *dividend payout ratio*, dan *market value* serta variabel dependen *holding period*, dengan populasi dan sampelnya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sebanyak 143 perusahaan menyimpulkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*, *dividend payout ratio* dan *market value* masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*, serta *bid-ask spread*, *dividend payout ratio*, dan *market value* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period*. Kelemahan dari penelitian ini adalah periode penelitian yang singkat.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Perangin-angin dan Fauzie (2013) berjudul Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* saham terhadap *Holding Period* pada Sektor Pertambangan, menggunakan variabel independen *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* saham serta variabel dependen *holding period*, dengan populasi seluruh saham yang terdaftar di BEI dan sampel berupa

perusahaan sektor pertambangan tahun 2009-2011 sebanyak 31 perusahaan, menyimpulkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*, *market value* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*, *variance return* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* serta *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Kelemahan dari penelitian ini adalah hanya menggunakan 1 (satu) sektor perusahaan saja.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari, dan Astuti (2014) berjudul Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* terhadap *Holding Period*, menggunakan variabel independen *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* serta variabel *Holding Period* dengan populasi dan sampel berupa saham yang telah tedaftar di BEI dan tidak pernah keluar dari daftar indeks LQ45 tahun 2009 sampai tahun 2012, menyimpulkan bahwa *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, *bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap *holding period*, *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*, dan *variance return* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*. Kelemahan dari penelitian ini adalah koefisien determinasi yang hanya 65%.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham

Besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari *market value* perusahaan tersebut. *Market value* dapat diukur dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham penutupan pada hari ket. Berdasarkan besarnya jumlah saham yang beredar dan harga saham, dapat dilihat ukuran suatu perusahaan. Menurut Wisayang (2010) semakin banyak jumlah saham yang beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan. Perusahaan yang besar diyakini oleh investor sebagai perusahaan yang stabil dalam hal keuangan, sehingga investor akan mempercayakan investasinya pada perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama. Menurut Santoso (2008) perusahaan besar memiliki lebih banyak analis kompeten sehingga mampu menghasilkan laporan keuangan dan informasi yang akan mengurangi perbedaan antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Semakin kecil keragaman ekspektasi investor akan menurunkan volume perdagangan yang berarti investor akan lebih lama menahan sahamnya. Berdasarkan hal tersebut maka *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

2. Pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham

Pada dasarnya semua investor yang melakukan investasi selalu mengharapkan *return* yang tinggi. Namun dalam investasi, *return* selalu

berkaitan dengan risiko yang akan ditanggung oleh investor. Risiko yang muncul dalam sebuah investasi terjadi sebagai akibat dari ketidakpastian.

Karakteristik *high risk high return* selalu menjadi bahan pengambilan keputusan bagi investor. Apakah investor tersebut menyukai risiko yang tinggi demi *return* yang tinggi pula atau investor tersebut menghindari risiko dengan tingkat *return* tertentu. Namun pada umumnya semua investor adalah penghindar risiko.

Menurut Ratnasari dan Astuti (2014) ada beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur risiko, yaitu: beta saham, koefisien variasi, dan varian. Ukuran yang digunakan sebagai proksi tingkat risiko dalam penelitian ini adalah varian.

Penghitungan *variance return* merupakan penghitungan untuk mengetahui tingkat risiko yang terjadi dari suatu investasi. Menurut Wisayang (2010) secara teoritis, perkembangan *variance return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek. Hal ini disebabkan semakin tinggi *variance return* suatu saham maka tingkat fluktuasi harga saham semakin tidak stabil, sedangkan investor cenderung memilih menahan saham yang memiliki tingkat fluktuasi yang stabil dalam jangka waktu yang panjang. Berdasarkan hal tersebut *variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period*.

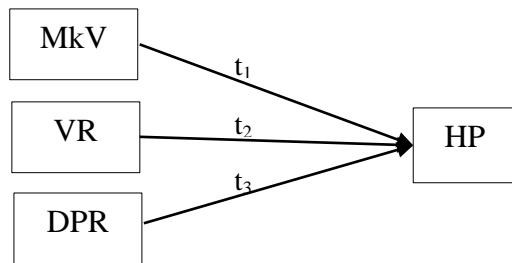
3. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

Menurut Husnan (1996) dalam Ermawati dan Margasari (2013) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang

menjadi hak para pemegang saham. Menurut Brigman dan Gapensky (1998) dalam Sakir dan Nuhalis (2010) salah satu faktor yang membuat investor melakukan investasi pada saham adalah karena adanya dividen. Menurut Hadi (2013) semakin besar dividen yang dibagikan akan menentukan besarnya *dividend payout ratio* (DPR). Perhitungan *dividend payout ratio* merupakan gambaran berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemilik saham dari total laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Oleh sebab itu, apabila *dividend payout ratio* suatu perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut membagikan dividennya dalam jumlah yang tinggi pula. Perusahaan dengan risiko yang tinggi akan cenderung membayarkan *dividend payout ratio* lebih kecil. Hal ini bertujuan agar perusahaan tidak memotong keuntungan perusahaannya dalam jumlah yang besar apabila laba yang diperoleh kecil. Perusahaan dengan risiko kecil akan memberikan *dividend payout ratio* yang tinggi dikarenakan yakin dapat memenuhi pembayaran dividen dalam jumlah yang besar karena akan cenderung memiliki keuntungan yang besar. Melihat karakteristik investor yang ingin memperoleh kesejahteraan atas investasinya di masa yang akan datang, maka saham perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi akan sangat diminati dan akan dipertahankan dalam jangka waktu yang lama oleh pihak investor. Berdasarkan hal tersebut maka *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

D. Paradigma Penelitian

Pengaruh variabel *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham secara sistematis digambarkan dalam paradigma sebagai berikut:



Gambar 1 : Paradigma Penelitian

Keterangan:

MkV = *Market Value*

VR = *Variance Return*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

HP = *Holding Period Saham*

t_1 = Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham

t_2 = Pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham

t_3 = Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pikir sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{a1} : *Market value* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{a2} : *Variance return* mempunyai pengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

H_{a3} : *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Menurut Sakir dan Nurhalis (2010), penelitian ini bersifat *explanatory* yang bertujuan untuk menjelaskan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis. Selain itu, penelitian ini juga merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu yang bersifat *extended replication*.

Berdasarkan desain penelitiannya, penelitian ini tergolong ke dalam desain kausal. Menurut Umar (2011), desain kausal berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Sifat hubungan-hubungan yang mungkin terjadi diantara variabel-variabel ini ada tiga kemungkinan, yaitu simetris, asimetris, dan timbal balik.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Menurut Sugiyono (1997) dalam Umar (2011), variabel di dalam penelitian merupakan suatu atribut dari sekelompok objek yang diteliti yang mempunyai variasi antara satu dengan yang lain dalam kelompok tersebut, misalnya tinggi badan dan berat badan merupakan atribut dari seseorang dalam hal ini adalah objek penelitian.

Variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen (Y), yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period* saham. *Holding period* saham adalah rata-rata panjangnya waktu

yang digunakan investor dalam menyimpan/memegang suatu sekuritas selama periode tertentu (Maulina, Sumiati, dan Triyuwono, 2009). Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009), rata-rata *holding period* investor untuk setiap tahun dihitung dengan membagi jumlah saham beredar (*share outstanding*) dengan volume perdagangan saham i tahun ke t.

$$HP_{it} = \frac{\text{Saham Beredar Tahun ke}_t}{\text{Volume Perdagangan Tahun ke}_t}$$

2. Variabel independen (X), yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:
 - a. *Market Value*

Menurut Perangin-angin dan Fauzie (2013) *market value* menunjukkan ukuran perusahaan, dimana apabila semakin besar maka semakin besar perusahaan tersebut yang ditinjau dari ukuran perusahaannya. *Market value* dirumuskan sebagai berikut:

$$Market\ Value_{it} = Closing\ price \times jumlah\ saham\ beredar\ per\ akhir\ periode$$

- b. *Variance Return*

Menurut Fabozzi (2000) dalam Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009), *variance return* adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Rata-rata *return* saham dihitung dengan menggunakan

rata-rata aritmatika dari harian selama periode observasi.

variance return dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Rata-rata dari *return* harian saham i selama tahun ke-t

P = Harga saham penutupan hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham penutupan hari ke t-1

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - E(R_i))^2}{n - 1}$$

Keterangan:

σ^2 = Varians dari investasi pada saham i (*variance return*)

R_{it} = Tingkat pengembalian dari investasi pada saham i pada tahun t,

$E(R_i)$ = *Expected Return* dari investasi saham i,

n = Periode

c. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Husnan (1998) dalam Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009) *dividend payout ratio* adalah jumlah dividen-dividen yang telah dibayar pada tahun tersebut dibagi dengan laba per lembar saham pada akhir tahun. *Dividend Payout Ratio* dapat dicari dengan cara berikut ini:

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

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Pengambilan data diperoleh dari kantor Bursa Efek Indonesia perwakilan cabang Yogyakarta, *homepage* internet yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) serta *homepage* internet penyedia laporan keuangan lainnya seperti *Yahoo Finance*. Pelaksanaan pengambilan data dimulai pada bulan Maret 2015 sampai April 2015.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Dalam hal ini pemilihan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai hubungan dengan karakteristik populasi yang telah diketahui sebelumnya (Umar, 2011).

Karakteristik tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang sudah dan masih tercatat dalam indeks LQ45 periode 2011-2013
2. Perusahaan-perusahaan aktif dalam LQ45 yang mempublikasikan laporan keuangannya secara kontinyu selama periode 2011-2013.
3. Perusahaan-perusahaan aktif dalam LQ45 yang menyediakan informasi volume transaksi, harga saham, dan jumlah saham beredar selama periode 2011-2013.

4. Laporan keuangan perusahaan harus dipublikasikan dalam satuan mata uang Rupiah.
5. Tidak melakukan *stock split* selama periode penelitian

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data dari PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), jurnal-jurnal, artikel, tulisan-tulisan ilmiah dan catatan harian dari media cetak maupun elektronik.

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Prasyarat Analisis Regresi

a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk mengetahui apakah variabel dependen dan, independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal, atau tidak. Model regresi yang baik hendaknya berdistribusi normal atau mendekati normal. Mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat diketahui dengan menggambarkan penyebaran data melalui sebuah grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji kenormalan data juga bisa dilakukan tidak berdasarkan grafik, misalnya dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Umar, 2011)

H_0 : Data residual tidak berdistribusi normal

H_a : Data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima, sehingga dikatakan data berdistribusi normal.

b. Uji Asumsi Klasik

1.) Uji Autokorelasi

Menurut Umar (2011), Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian. Data *cross section* akan diuji apakah terdapat hubungan yang kuat di antara data pertama dengan kedua, data kedua dengan ketiga dan seterusnya. Jika ya, maka terjadi autokorelasi. Hal ini akan menyebabkan informasi yang diberikan menjadi menyesatkan (sering disebut *spurious* atau *nonsense regression*). Oleh karena itu, perlu tindakan agar tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi dapat menggunakan Uji Durbin-Watson. Hipotesis yang akan di uji dalam penelitian ini adalah:

H_0 (tidak adanya autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (ada autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Nilai statistik	Hasil
$0 < d < dl$	Ada autokorelasi
$dl < d < du$	Tidak ada keputusan
$du < d < 4-du$	Tidak ada autokorelasi
$4-du < d < 4-dl$	Tidak ada keputusan
$4-dl < d < 4$	Ada autokorelasi

2.) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Umar (2011), Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas, sementara itu untuk varians yang berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara lain untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan berbagai tes, seperti *Park Test*, *Glejser Test*, dan *White's General Heteroscedasticity Test*.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini, menggunakan Uji *Glejser* yaitu meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik memperngaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi

heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Model regresi dapat disimpulkan tidak mengandung Heteroskedastisitas apabila dilihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%.

3.) Uji Multikolinieritas

Menurut Umar (2011), Uji Multikolinieritas untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, terdapat masalah multikolinieritas yang harus diatasi. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan cara sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pengertian sederhananya setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama ≥ 10 .

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan variabel *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* sebagai variabel independen, sedangkan *holding period* sebagai variabel dependen. Model regresi yang digunakan adalah:

$$HP = \alpha + \beta_1 MkV + \beta_2 VR + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan:

HP = *Holding Period*

α = konstanta

$\beta_1 \dots \beta_3$ = koefisien regresi masing-masing variabel independen

MkV = *Market Value*

VR = *Variance Return*
 DPR = *Dividend Payout Ratio*
 e = *error term*

a. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* secara parsial terhadap *holding period* saham.

Pengujinya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi α sebesar 5% atau 0,05 yaitu:

1. Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.
2. Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham
 H_{01} : $\beta_1 < 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif *market value* terhadap *holding period* saham
 H_{a1} : $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif *market value* terhadap *holding period* saham
2. Pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham
 H_{02} : $\beta_2 > 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif *variance return* terhadap *holding period* saham

H_{a2} : $\beta_2 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif *variance return* terhadap *holding period* saham

3. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

H_{03} : $\beta_3 < 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

H_{a3} : $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

b. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

Uji kesesuaian model adalah untuk melihat kesesuaian model, atau seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikatnya. Pada dasarnya, uji kesesuaian model menyatakan tingkat kepercayaan kita pada model yang sudah diperoleh.

Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji F. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terdapat kesesuaian model penelitian atau model penelitian dapat dijadikan prediksi.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kebaikan dari persamaan regresi yaitu memberikan persentasi variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat

terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Peneliti menggunakan data sekunder dalam penelitian ini. Data diperoleh dari kantor Bursa Efek Indonesia perwakilan cabang Yogyakarta, situs www.idx.co.id, dan finance.yahoo.com. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam indeks LQ45 selama periode 2011-2013 sebanyak 45 perusahaan, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purpose sampling*, yaitu memilih sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai hubungan dengan karakteristik populasi yang telah diketahui sebelumnya.

Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang sudah dan masih tercatat dalam indeks LQ45 periode 2011-2013
- b. Perusahaan-perusahaan aktif dalam LQ45 yang mempublikasikan laporan keuangannya secara kontinyu selama periode 2011-2013.
- c. Perusahaan-perusahaan aktif dalam LQ45 yang menyediakan informasi volume transaksi, harga saham, dan jumlah saham beredar selama periode 2011-2013.

- d. Laporan keuangan perusahaan harus dipublikasikan dalam satuan mata uang Rupiah.
 - e. Tidak melakukan *stock split* selama periode penelitian
- Perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam daftar sampel penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2013

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
4.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
5.	BDMN	Bank Danamon Tbk.
6.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
7.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
8.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
9.	UNTR	United Tractor Tbk.
10.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Lampiran 1, halaman 60

Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain adalah *earning per share*, *dividend per share*, jumlah saham beredar, volume perdagangan, *closing price* saham.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). Gambaran umum data dalam penelitian ini

terdiri dari maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi. hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Market Value (triliunan)</i>	30	30,0776295	236,688096	104,97843728943583	60,77344516286517
<i>Variance Return</i>	30	0,0021107	0,0158732	0,006778502	0,0029937556
<i>Dividend Payout Ratio</i>	30	0,12	0,63	0,3260	0,12464
<i>Holding Period</i>	30	2,00	16,00	5,8333	3,75163

Sumber: Lampiran 6, halaman 79

Tabel 3 tersebut memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui:

a. *Market Value*

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *market value* terendah adalah 30.077.629.500.000 dan tertinggi adalah 236.688.096.000.000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *market value* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 30.077.629.500.000 sampai 236.688.096.000.000 dengan nilai *mean* 104.978.437.289.435,83 pada standar deviasi 60.773.445.162.865,17.

b. *Variance Return*

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *variance return* terendah adalah 0,0021107 dan tertinggi adalah 0,158732. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *variance*

return yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0021107 sampai 0,158732 dengan nilai *mean* 0,006778502 pada standar deviasi 0,0029937556.

c. *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* terendah adalah 0,12 dan tertinggi adalah 0,63. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *dividend payout ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,12 sampai 0,63 dengan nilai *mean* 0,326 pada standar deviasi 0,12464.

d. *Holding Period*

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa *holding period* terendah adalah 2 dan tertinggi adalah 16. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *holding period* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 2 sampai 16 dengan nilai *mean* 5,8333 pada standar deviasi 3,75163.

3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Sebelum analisis regresi linier berganda dilakukan, akan dilakukan uji prasyarat analisis terhadap data terlebih dahulu yakni dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal, atau tidak. Model regresi yang baik hendaknya berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji kenormalan data dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis yang digunakan adalah data residual tidak berdistribusi normal (H_0) dan data residual berdistribusi normal (H_a).

Data penelitian dikatakan memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05. Data dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di bawah 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas.

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada

Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Hasil Pengujian Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>N</i>	30	Data Berdistribusi
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,643	Normal

Sumber: Lampiran 7, halaman 80

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4 menyatakan bahwa nilai signifikansi dari residual regresi *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* adalah sebesar 0,643 atau

lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak sedangkan H_a diterima yang berarti data residual berdistibusi normal.

b. Pengujian Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian. Uji autokorelasi dapat menggunakan *uji Durbin-Watson (DW-test)*. Hipotesis yang akan di uji dalam penelitian ini adalah: H_0 (tidak adanya autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (ada autokorelasi, $r \neq 0$).

Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	2.062	Tidak Terkena Autokorelasi

Sumber: Lampiran 8, halaman 81

Berdasarkan hasil Tabel 5, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 2,062. Nilai DW tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai du dan 4-du. Nilai du diambil dari tabel DW dengan $n = 30$ dan $k = 3$, sehingga diperoleh du sebesar 1,6498, kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan $du < d < 4-du$ ($1,6498 < 2,062 < 4-1,6498 = 2,3502$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak ada autokorelasi sehingga data dapat dianalisis.

c. Pengujian Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini, menggunakan Uji *Glejser* yaitu meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Apabila koefisien signifikansi (nilai probabilitas) lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas

Hasil pengujian Heteroskedastisitas dapat diketahui melalui

Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	0,521	Tidak Terkena Heteroskedastisitas
Market Value	0,171	Tidak Terkena Heteroskedastisitas
Variance Return	0,426	Tidak Terkena Heteroskedastisitas
DPR	0,083	Tidak Terkena Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 9, halaman 82

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan pada 3 (tiga) variabel yang digunakan dalam penelitian ini, tabel 6 menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel independen

yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual* (*abs_res*). Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5%. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

d. Pengujian Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, terdapat masalah multikolinieritas yang harus diatasi. Uji Multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pengertian sederhananya setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama ≥ 10 .

Hasil pengujian Multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Market Value	0,832	1.202	Tidak Terkena Multikolinieritas
Variance Return	0,928	1.077	Tidak Terkena Multikolinieritas
DPR	0,887	1.127	Tidak Terkena Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 10, halaman 83

Berdasarkan Tabel 7 hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai toleransi $\leq 0,10$ dan tidak ada nilai VIF ≥ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan bantuan SPSS 20.

Syarat untuk melakukan analisis regresi linier berganda adalah data harus berdistribusi normal. Data harus terlebih dahulu memenuhi syarat uji asumsi klasik.

Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 8 berikut ini:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	B	T	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-0,922	-0,343	0,734	
Market Value	3,075E-014	3,060	0,005	Signifikan
Variance Return	-251,782	-1,304	0,204	Tidak Signifikan
DPR	16,057	3,385	0,002	Signifikan

Sumber: Lampiran 11, halaman 84

Berdasarkan tabel 8 dapat disusun persamaan regresi berikut ini:

$$HP = -0,922 + 3,075 \times 10^{-14} \text{MkV} - 251,782 \text{VR} + 16,057 \text{DPR} + e$$

Keterangan:

- HP = Holding Period
- MkV = Market Value
- VR = Variance Return
- DPR = Dividend Payout Ratio
- e = error term

5. Hasil Pengujian Hipotesis

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga apabila asumsi ini menyimpang dari distribusi normal akan menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

a. Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Koefisien regresi digunakan untuk

mengetahui ada tidaknya pengaruh dari *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham.

Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hasil Uji Parsial (Uji-t) dapat dilihat dari Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Variabel	B	t	Sig.
(Constant)	-0,922	-0,343	0,734
Market Value	3,075E-014	3,060	0,005
Variance Return	-251,782	-1,304	0,204
DPR	16,057	3,385	0,002

Sumber: Lampiran 12, halaman 85

- 1) Variabel *market value* terhadap *holding period* saham

H_{01} : $\beta_1 < 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif *market value* terhadap *holding period* saham

H_{a1} : $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif *market value* terhadap *holding period* saham

Berdasarkan Tabel 9 dalam model persamaan regresi linier dapat diketahui bahwa *market value* memiliki nilai koefisien regresi sebesar $3,075 \times 10^{-14}$ dan t hitung sebesar 3,060 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,005 < 0,05$). Berdasarkan analisis

tersebut maka hipotesis bahwa ada pengaruh positif antara *market value* dan *holding period* saham diterima (H_a diterima dan H_0 ditolak).

2) Variabel *variance return* terhadap *holding period* saham

H_{02} : $\beta_2 > 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif *variance return* terhadap *holding period* saham

H_{a2} : $\beta_2 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif *variance return* terhadap *holding period* saham

Berdasarkan Tabel 9 dalam model persamaan regresi linier dapat diketahui bahwa *variance return* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -251,782 dan t hitung sebesar -1,304 namun dengan tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,204 > 0,05$). Berdasarkan analisis tersebut maka hipotesis bahwa ada pengaruh negatif antara *variance return* dan *holding period* saham ditolak (H_a ditolak dan H_0 diterima).

3) Variabel *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

H_{03} : $\beta_3 < 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

H_{a3} : $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

Berdasarkan Tabel 9 dalam model persamaan regresi linier dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* memiliki nilai

koefisien regresi sebesar 16,057 dan t hitung sebesar 3,385 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,002 < 0,05$). Berdasarkan analisis tersebut maka hipotesis bahwa ada pengaruh positif antara *dividend payout ratio* dan *holding period* saham diterima (H_a diterima dan H_0 ditolak).

b. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*)

Uji kesesuaian model adalah untuk melihat kesesuaian model, atau seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikatnya. Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji F. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terdapat kesesuaian model penelitian atau model penelitian dapat dijadikan prediksi.

Hasil dari uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit Model*) dapat dilihat dari Tabel 10 berikut ini:

Tabel 10. Hasil Uji Kesesuaian Model

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	6,464	0,002	Signifikan

Sumber: Lampiran 13, halaman 86

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh nilai F hitung sebesar 6,464 dan signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kebaikan dari persamaan regresi yaitu memberikan persentasi variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) dapat dilihat dari Tabel 11 berikut ini:

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Predictor	Adjusted R Square
Constant, Market Value, Variance Return, DPR	0,361

Sumber: Lampiran 14, halaman 87

Berdasarkan Tabel 11 terlihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,361 atau 36,1%. Hal ini menunjukkan bahwa *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* memengaruhi *holding period* saham sebesar 36,1%, sedangkan sisanya 63,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham

Hasil analisis statistik untuk variabel *market value* menyatakan bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar $3,075 \times 10^{-14}$. Hasil

statistik uji-t variabel *market value* adalah bernilai positif sebesar 3,060, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005 atau lebih kecil dari toleransi signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Astuti (2014).

Perusahaan dengan *market value* tinggi dinilai sebagai perusahaan yang besar dan memiliki lebih banyak analis kompeten sehingga mampu menghasilkan laporan keuangan dan informasi yang akan mengurangi perbedaan antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Oleh karena itu investor yang memiliki saham perusahaan dengan *market value* yang tinggi akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama.

2. Pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham

Hasil analisis statistik untuk variabel *variance return* menyatakan bahwa koefisien regresi bernilai negatif sebesar 251,782. Hasil statistik uji-t variabel *variance return* adalah bernilai negatif sebesar 1,304, namun dengan tingkat signifikansi sebesar 0,204 atau lebih besar dari toleransi signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham atau hipotesis kedua ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009) yang menyatakan bahwa *variance return* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sakir dan Nurhalis (2010). Tingginya risiko suatu saham tidak berpengaruh terhadap keputusan investor mengenai berapa lama saham tersebut akan dipegang oleh seorang investor. *Variance return* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham dapat disebabkan fluktuasi perubahan data *variance return* dalam penelitian ini sangat kecil, sehingga data *variance return* dalam penelitian ini tidak dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *holding period*.

3. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham

Hasil analisis statistik untuk variabel *dividend payout ratio* menyatakan bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 16,057. Hasil statistik uji-t variabel *dividend payout ratio* adalah bernilai positif sebesar 3,385, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari toleransi signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham sehingga hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ermawati dan Margasari (2013).

Perhitungan *dividend payout ratio* merupakan gambaran berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemilik saham dari total laba

bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Oleh sebab itu, apabila *dividend payout ratio* suatu perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut membagikan dividennya dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini akan mengakibatkan investor yang memiliki saham dengan *dividend payout ratio* lebih tinggi akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama agar terus memperoleh keuntungan yang tinggi dari investasinya.

BAB V **KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data *market value*, *variance return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2011-2013 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* Saham. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar $3,075 \times 10^{-14}$ dan t hitung sebesar 3,060 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,005 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu kurang dari 0,05 (H_{a1} diterima).
2. *Variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu -251,762 dan t hitung sebesar -1,304 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,204 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu kurang dari 0,05 (H_{a2} ditolak).
3. *Dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 16,057 dan t hitung sebesar 3,385 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,002 lebih kecil dari dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu kurang dari 0,05 (H_{a3} diterima).

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Hanya ada 10 perusahaan terdaftar di indeks LQ45 periode tahun 2011-2013 yang datanya dapat digunakan dalam penelitian ini, sehingga jumlah data penelitian hanya mencapai 30.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio*, sedangkan masih terdapat variabel lain yang dapat digunakan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada saham, hendaknya memperhatikan *dividend payout ratio* dan *market value* perusahaan yang sudah terbukti berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.
2. Bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, dan tidak menggunakan variabel *variance return* yang terbukti tidak signifikan. Menurut Ratnasari dan Astuti (2014), penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel lain seperti *earning per share*, dan *return on equity* atau rasio likuiditas.

3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode dengan menggunakan objek penelitian yang dapat mewakili hasil dari penelitian mengenai *holding period* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2006). *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Daryanti, Yayuk. (2010). “Mengenal LQ45 dan Perusahaan-perusahaan yang Masuk dalam Daftar LQ45”. Diambil dari <http://yayukdaryanti16.blogspot.com/2010/05/mengenal-lq45-dan-perusahaan-perusahaan.html> , pada tanggal 19 Februari 2015 pukul 22.00
- Ermawati, Devita dan Margasari, Naning. (2013). “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Market Value* terhadap *Holding Period* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011”. *Jurnal Manajemen Edisi 3*
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Hartono, Jugiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta; BPFE
- <http://finance.yahoo.com/> , diakses tanggal 27 Maret 2015 pukul 16.40
- www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx , diakses tanggal 19 Februari 2015 pukul 21.50
- www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/visidanmisi.aspx , diakses tanggal 19 Februari 2015 pukul 21.53
- www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx , diakses tanggal 25 Maret 2015 pukul 08.58
- Maulina, Vinus; Sumiati; Iwan, Triyuwono. (2009). “Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan *Go Public* yang Tercatat dalam Indeks LQ45”. *Wacana*. (Vol. 12 No. 4 Oktober 2009)

- Perangin-angin, Novita Selvia dan Fauzie, Syarief. (2013). “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return* terhadap *Holding Period Saham Sektor Pertambangan*”. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. (Vol. 1, No. 3, Februari 2013)
- Ratnasari, Desy dan Astuti, Dewi. (2014). “Pengaruh *Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return* terhadap *Holding Period*”. *Finesta*. (Vol 2, No. 1 tahun 2014). Hlm. 99-102
- Sakir, A dan Nurhalis. (2010). “Analisis *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. (Vol.9, No. 1, April-2010). Hlm. 89-103
- Santoso, Eko Budi. (2008). “Analisis Pengaruh *Transaction Cost* terhadap *Holding Period* Saham Biasa”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. (Vol. 4. No.2. Agustus 2008). Hlm. 116-131
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Umar, Husein. (2011). *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada
- Wisayang, Visensia Retno Widi. (2010). “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread, Market Value, dan Varian Return* terhadap *Holding Period* Saham pada Saham LQ45 (Studi di BEI Periode Februari 2008-Januari 2009)”. *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2013

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
4.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
5.	BDMN	Bank Danamon Tbk.
6.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
7.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
8.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
9.	UNTR	United Tractor Tbk.
10.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Lampiran 2 : Data *Holding Period* Tahun 2011-2013

$$HP_{it} = \frac{\text{Saham Beredar Tahun ke}_{-t}}{\text{Volume Perdagangan Tahun ke}_{-t}}$$

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	JUMLAH SAHAM BEREDAR (Lembar)	VOLUME PERDAGANGAN (Lembar)	HOLDING PERIOD (Hari)
AALI	2011	1.574.745.000	255.369.000	6
BBCA	2011	24.655.010.000	3.215.356.500	8
BBNI	2011	18.648.656.458	6.645.508.500	3
BDMN	2011	9.584.643.365	1.868.311.000	5
BMRI	2011	23.333.333.333	10.020.524.000	2
GGRM	2011	1.924.088.000	272.941.000	7
INTP	2011	3.681.231.699	931.925.000	4
SMGR	2011	5.931.520.000	1.745.548.000	3
UNTR	2011	3.730.135.136	1.208.532.500	3
UNVR	2011	7.630.000.000	485.532.000	16
AALI	2012	1.574.745.000	249.600.500	6
BBCA	2012	24.655.010.000	2.921.976.500	8
BBNI	2012	18.648.656.458	5.789.371.000	3
BDMN	2012	9.584.643.365	1.389.227.000	7
BMRI	2012	23.333.333.333	6.724.881.500	3
GGRM	2012	1.924.088.000	311.453.500	6
INTP	2012	3.681.231.699	719.740.000	5
SMGR	2012	5.931.520.000	1.777.222.500	3
UNTR	2012	3.730.135.136	1.474.758.000	3
UNVR	2012	7.630.000.000	486.346.500	16
AALI	2013	1.574.745.000	341.415.000	5
BBCA	2013	24.655.010.000	3.028.687.500	8

BBNI	2013	18.648.656.458	6.266.483.000	3
BDMN	2013	9.584.643.365	1.126.388.500	9
BMRI	2013	23.333.333.333	7.411.814.000	3
GGRM	2013	1.924.088.000	392.888.000	5
INTP	2013	3.681.231.699	842.192.500	4
SMGR	2013	5.931.520.000	2.185.586.000	3
UNTR	2013	3.730.135.136	941.965.500	4
UNVR	2013	7.630.000.000	530.221.000	14

Lampiran 3: Data Market Value Tahun 2011-2013

$Market\ Value_{it} = Closing\ Price \times jumlah\ saham\ beredar\ per\ akhir\ periode$

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	CLOSING PRICE (Rp)	SAHAM BEREDAR (Lembar)	MARKET VALUE (Rp)
AALI	2011	21.700	1.574.745.000	34.171.966.500.000
BBCA	2011	8.000	24.655.010.000	197.240.080.000.000
BBNI	2011	3.800	18.648.656.458	70.864.894.540.400
BDMN	2011	4.100	9.584.643.365	39.297.037.796.500
BMRI	2011	6.750	23.333.333.333	157.499.999.997.750
GGRM	2011	62.050	1.924.088.000	119.389.660.400.000
INTP	2011	17.050	3.681.231.699	62.765.000.467.950
SMGR	2011	11.450	5.931.520.000	67.915.904.000.000
UNTR	2011	26.350	3.730.135.136	98.289.060.833.600
UNVR	2011	18.800	7.630.000.000	143.444.000.000.000
AALI	2012	19.100	1.574.745.000	30.077.629.500.000
BBCA	2012	9.200	24.655.010.000	226.826.092.000.000
BBNI	2012	3.750	18.648.656.458	69.932.461.717.500
BDMN	2012	5.600	9.584.643.365	53.674.002.844.000
BMRI	2012	7.850	23.333.333.333	183.166.666.664.050
GGRM	2012	42.000	1.924.088.000	80.811.696.000.000
INTP	2012	22.650	3.681.231.699	83.379.897.982.350
SMGR	2012	15.700	5.931.520.000	93.124.864.000.000
UNTR	2012	19.600	3.730.135.136	73.110.648.665.600
UNVR	2012	21.200	7.630.000.000	161.756.000.000.000
AALI	2013	25.100	1.574.745.000	39.526.099.500.000
BBCA	2013	9.600	24.655.010.000	236.688.096.000.000
BBNI	2013	3.950	18.648.656.458	73.662.193.009.100
BDMN	2013	3.775	9.584.643.365	36.182.028.702.875
BMRI	2013	7.800	23.333.333.333	181.999.999.997.400
GGRM	2013	56.000	1.924.088.000	107.748.928.000.000
INTP	2013	20.000	3.681.231.699	73.624.633.980.000
SMGR	2013	14.150	5.931.520.000	83.931.008.000.000
UNTR	2013	19.000	3.730.135.136	70.872.567.584.000
UNVR	2013	26.000	7.630.000.000	198.380.000.000.000

Lampiran 4: Data Variance Return Tahun 2011-2013

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - E(R_i))^2}{n - 1}$$

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham</i> $(R_i) = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$	$(R_i - E(R_i))$	Varians $R_i = (R_i - E(R_i))^2$	
AALI	2011	1/3/2011	21.700				
		2/1/2011	21.850	0,006912442	0,005425356	0,000029434	
		3/1/2011	22.700	0,038901602	0,037414516	0,001399846	
		4/1/2011	23.150	0,019823789	0,018336702	0,000336235	
		5/2/2011	23.600	0,019438445	0,017951359	0,000322251	
		6/1/2011	23.500	-0,004237288	-0,005724374	0,000032768	
		7/1/2011	23.500	0	-0,001487086	0,000002211	
		8/1/2011	21.500	-0,085106383	-0,086593469	0,007498429	
		9/5/2011	19.300	-0,102325581	-0,103812667	0,010777070	
		10/3/2011	21.450	0,111398964	0,109911878	0,012080621	
		11/1/2011	22.400	0,044289044	0,042801958	0,001832008	
		12/1/2011	21.700	-0,03125	-0,032737086	0,001071717	
JUMLAH				0,017845033		0,035382590	
<i>Expected Return (E(R_i)) = $\Sigma R_i / n$</i>				0,001487086			
VARIANS						0,003216599	
	2012	1/2/2012	20.600				
		2/1/2012	22.300	0,082524272	0,086033509	0,007401765	
		3/1/2012	23.350	0,047085202	0,050594439	0,002559797	
		4/2/2012	21.400	-0,083511777	-0,080002541	0,006400406	
		5/1/2012	20.450	-0,044392523	-0,040883287	0,001671443	
		6/1/2012	20.050	-0,019559902	-0,016050665	0,000257624	
		7/2/2012	23.000	0,14713217	0,150641406	0,022692833	
		8/1/2012	22.300	-0,030434783	-0,026925546	0,000724985	
		9/3/2012	21.950	-0,015695067	-0,012185831	0,000148494	
		10/1/2012	20.950	-0,045558087	-0,04204885	0,001768106	
		11/1/2012	18.000	-0,140811456	-0,137302219	0,018851899	
		12/3/2012	19.100	0,061111111	0,064620348	0,004175789	
JUMLAH				-0,042110841		0,066653143	
<i>Expected Return (E(R_i)) = $\Sigma R_i / n$</i>				-0,003509237			
VARIANS						0,006059377	
	2013	1/1/2013	18.850				
		2/1/2013	18.450	-0,021220159	-0,052482566	0,00275442	

		3/1/2013	18.500	0,002710027	-0,02855238	0,000815238
		4/1/2013	17.700	-0,043243243	-0,074505651	0,005551092
		5/1/2013	19.500	0,101694915	0,070432508	0,004960738
		6/3/2013	19.700	0,01025641	-0,021005997	0,000441252
		7/1/2013	15.550	-0,210659898	-0,241922306	0,058526402
		8/1/2013	19.750	0,270096463	0,238834056	0,057041706
		9/2/2013	19.500	-0,012658228	-0,043920635	0,001929022
		10/1/2013	18.600	-0,046153846	-0,077416253	0,005993276
		11/1/2013	22.250	0,196236559	0,164974152	0,027216471
		12/2/2013	25.100	0,128089888	0,09682748	0,009375561
JUMLAH				0,375148888		0,174605179
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,031262407		
VARIANS						0,015873198

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1})/ P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
BBCA	2011	1/3/2011	5.650			
		2/1/2011	6.300	0,115044248	0,084116834	0,007075642
		3/1/2011	6.950	0,103174603	0,072247189	0,005219656
		4/1/2011	7.400	0,064748201	0,033820788	0,001143846
		5/2/2011	7.100	-0,040540541	-0,071467954	0,005107668
		6/1/2011	7.650	0,077464789	0,046537375	0,002165727
		7/1/2011	8.300	0,08496732	0,054039907	0,002920312
		8/1/2011	8.000	-0,036144578	-0,067071992	0,004498652
		9/5/2011	7.700	-0,0375	-0,068427414	0,004682311
		10/3/2011	8.100	0,051948052	0,021020638	0,000441867
		11/1/2011	7.900	-0,024691358	-0,055618772	0,003093448
		12/1/2011	8.000	0,012658228	-0,018269186	0,000333763
JUMLAH				0,371128964		0,036682892
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,030927414		
VARIANS						0,003334808
	2012	1/2/2012	8.000			
		2/1/2012	7.600	-0,05	-0,063423661	0,004022561
		3/1/2012	8.000	0,052631579	0,039207918	0,001537261
		4/2/2012	8.000	0	-0,013423661	0,000180195
		5/1/2012	7.000	-0,125	-0,138423661	0,01916111
		6/1/2012	7.300	0,042857143	0,029433482	0,00086633
		7/2/2012	8.000	0,095890411	0,08246675	0,006800765

		8/1/2012	7.750	-0,03125	-0,044673661	0,001995736
		9/3/2012	7.900	0,019354839	0,005931178	3,51789E-05
		10/1/2012	8.200	0,037974684	0,024551023	0,000602753
		11/1/2012	8.800	0,073170732	0,059747071	0,003569712
		12/3/2012	9.200	0,045454545	0,032030884	0,001025978
JUMLAH				0,161083932		0,039797578
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,013423661		
VARIANS						0,003617962
	2013	1/1/2013	9.650			
		2/1/2013	11.000	0,139896373	0,137675952	0,018954668
		3/1/2013	11.400	0,036363636	0,034143215	0,001165759
		4/1/2013	10.750	-0,057017544	-0,059237965	0,003509136
		5/1/2013	10.350	-0,037209302	-0,039429723	0,001554703
		6/3/2013	10.000	-0,033816425	-0,036036846	0,001298654
		7/1/2013	10.400	0,04	0,037779579	0,001427297
		8/1/2013	9.050	-0,129807692	-0,132028113	0,017431423
		9/2/2013	10.000	0,104972376	0,102751955	0,010557964
		10/1/2013	10.450	0,045	0,042779579	0,001830092
		11/1/2013	9.650	-0,076555024	-0,078775445	0,006205571
		12/2/2013	9.600	-0,005181347	-0,007401768	5,47862E-05
JUMLAH				0,02664505		0,063990054
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,002220421		
VARIANS						0,005817278

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1})/ P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
BBNI	2011	1/3/2011	3.225			
		2/1/2011	3.550	0,100775194	0,084177566	0,007085863
		3/1/2011	3.975	0,11971831	0,103120682	0,010633875
		4/1/2011	4.050	0,018867925	0,002270297	5,15425E-06
		5/2/2011	3.875	-0,043209877	-0,059807504	0,003576938
		6/1/2011	3.875	0	-0,016597628	0,000275481
		7/1/2011	4.450	0,148387097	0,131789469	0,017368464
		8/1/2011	4.125	-0,073033708	-0,089631336	0,008033776
		9/5/2011	3.725	-0,096969697	-0,113567325	0,012897537
		10/3/2011	4.025	0,080536913	0,063939285	0,004088232
		11/1/2011	3.800	-0,055900621	-0,072498249	0,005255996
		12/1/2011	3.800	0	-0,016597628	0,000275481

JUMLAH			0,199171535			0,069496798
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>			0,016597628			
VARIANS						0,006317891
	2012	1/2/2012	3.625			
		2/1/2012	3.775	0,04137931	0,037568604	0,0014114
		3/1/2012	4.000	0,059602649	0,055791943	0,003112741
		4/2/2012	4.025	0,00625	0,002439294	5,95015E-06
		5/1/2012	3.700	-0,080745342	-0,084556048	0,007149725
		6/1/2012	3.825	0,033783784	0,029973077	0,000898385
		7/2/2012	3.975	0,039215686	0,03540498	0,001253513
		8/1/2012	3.725	-0,062893082	-0,066703788	0,004449395
		9/3/2012	3.925	0,053691275	0,049880569	0,002488071
		10/1/2012	3.850	-0,01910828	-0,022918987	0,00052528
		11/1/2012	3.700	-0,038961039	-0,042771745	0,001829422
		12/3/2012	3.750	0,013513514	0,009702807	9,41445E-05
JUMLAH			0,045728475			0,023218027
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>			0,003810706			
VARIANS						0,00211073
	2013	1/1/2013	3.925			
		2/1/2013	4.600	0,171974522	0,165920821	0,027529719
		3/1/2013	5.050	0,097826087	0,091772386	0,008422171
		4/1/2013	5.400	0,069306931	0,06325323	0,004000971
		5/1/2013	4.875	-0,097222222	-0,103275923	0,010665916
		6/3/2013	4.300	-0,117948718	-0,124002419	0,0153766
		7/1/2013	4.275	-0,005813953	-0,011867654	0,000140841
		8/1/2013	3.850	-0,099415205	-0,105468906	0,01112369
		9/2/2013	4.075	0,058441558	0,052387858	0,002744488
		10/1/2013	4.800	0,17791411	0,171860409	0,029536
		11/1/2013	4.100	-0,145833333	-0,151887034	0,023069671
		12/2/2013	3.950	-0,036585366	-0,042639067	0,00181809
JUMLAH			0,072644411			0,134428157
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>			0,006053701			
VARIANS						0,012220742

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	$Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	$(R_i - E(R_i))$	Varians $R_i = (R_i - E(R_i))^2$
BDMN	2011	1/3/2011	5.777,6			
		2/1/2011	6.214,56	0,075630019	0,101912509	0,010386159
		3/1/2011	6.360,21	0,023436897	0,049719386	0,002472017
		4/1/2011	6.020,35	-0,053435343	-0,027152853	0,000737277
		5/2/2011	6.020,35	0	0,026282489	0,000690769
		6/1/2011	5.826,15	-0,032257261	-0,005974771	3,56979E-05
		7/1/2011	5.292,08	-0,091667739	-0,06538525	0,004275231
		8/1/2011	5.049,33	-0,045870433	-0,019587943	0,000383688
		9/5/2011	4.600	-0,088988044	-0,062705555	0,003931987
		10/3/2011	4.975	0,081521739	0,107804228	0,011621752
		11/1/2011	4.400	-0,115577889	-0,0892954	0,007973668
		12/1/2011	4.100	-0,068181818	-0,041899329	0,001755554
JUMLAH				-0,315389872		0,0442638
<i>Expected Return (E(R_i))= $\sum R_i / n$</i>				-0,026282489		
VARIANS						0,004023982
	2012	1/2/2012	4.525			
		2/1/2012	4.475	-0,011049724	-0,032116145	0,001031447
		3/1/2012	4.600	0,027932961	0,006866539	4,71494E-05
		4/2/2012	5.600	0,217391304	0,196324883	0,03854346
		5/1/2012	5.300	-0,053571429	-0,07463785	0,005570809
		6/1/2012	6.000	0,132075472	0,11100905	0,012323009
		7/2/2012	6.050	0,008333333	-0,012733088	0,000162132
		8/1/2012	6.000	-0,008264463	-0,029330885	0,000860301
		9/3/2012	6.250	0,041666667	0,020600245	0,00042437
		10/1/2012	6.100	-0,024	-0,045066422	0,002030982
		11/1/2012	5.400	-0,114754098	-0,13582052	0,018447214
		12/3/2012	5.600	0,037037037	0,015970615	0,000255061
JUMLAH				0,25279706		0,079695933
<i>Expected Return (E(R_i))= $\sum R_i / n$</i>				0,021066422		
VARIANS						0,007245085
	2013	1/1/2013	6.100			
		2/1/2013	6.300	0,032786885	0,068321877	0,004667879
		3/1/2013	6.450	0,023809524	0,059344516	0,003521772
		4/1/2013	6.450	0	0,035534992	0,001262736
		5/1/2013	5.750	-0,108527132	-0,07299214	0,005327852
		6/3/2013	5.850	0,017391304	0,052926296	0,002801193

		7/1/2013	5.200	-0,111111111	-0,075576119	0,00571175
		8/1/2013	4.050	-0,221153846	-0,185618854	0,034454359
		9/2/2013	3.975	-0,018518519	0,017016474	0,00028956
		10/1/2013	4.300	0,081761006	0,117295998	0,013758351
		11/1/2013	3.800	-0,11627907	-0,080744078	0,006519606
		12/2/2013	3.775	-0,006578947	0,028956045	0,000838453
JUMLAH				-0,426419905		0,07915351
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				-0,035534992		
VARIANS						0,007195774

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
BMRI	2011	1/3/2011	5.850,66			
		2/1/2011	5.800	-0,008658852	-0,024452922	0,000597945
		3/1/2011	6.800	0,172413793	0,156619723	0,024529738
		4/1/2011	7.150	0,051470588	0,035676518	0,001272814
		5/2/2011	7.200	0,006993007	-0,008801063	7,74587E-05
		6/1/2011	7.200	0	-0,01579407	0,000249453
		7/1/2011	7.850	0,090277778	0,074483708	0,005547823
		8/1/2011	6.850	-0,127388535	-0,143182605	0,020501258
		9/5/2011	6.300	-0,080291971	-0,096086041	0,009232527
		10/3/2011	7.150	0,134920635	0,119126565	0,014191139
		11/1/2011	6.400	-0,104895105	-0,120689175	0,014565877
		12/1/2011	6.750	0,0546875	0,03889343	0,001512699
JUMLAH				0,189528838		0,092278731
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,01579407		
VARIANS						0,008388976
	2012	1/2/2012	6.700			
		2/1/2012	6.450	-0,037313433	-0,052003075	0,00270432
		3/1/2012	6.850	0,062015504	0,047325862	0,002239737
		4/2/2012	7.400	0,080291971	0,065602329	0,004303666
		5/1/2012	6.900	-0,067567568	-0,08225721	0,006766249
		6/1/2012	7.200	0,043478261	0,028788619	0,000828785
		7/2/2012	8.300	0,152777778	0,138088136	0,019068333
		8/1/2012	7.800	-0,060240964	-0,074930606	0,005614596
		9/3/2012	8.200	0,051282051	0,036592409	0,001339004
		10/1/2012	8.250	0,006097561	-0,008592081	7,38239E-05

		11/1/2012	8.250	0	-0,014689642	0,000215786
		12/3/2012	7.800	-0,054545455	-0,069235097	0,004793499
JUMLAH				0,176275707		0,047947797
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,014689642		
VARIANS						0,004358891
	2013	1/1/2013	9.050			
		2/1/2013	10.050	0,110497238	0,117916706	0,01390435
		3/1/2013	10.000	-0,004975124	0,002444344	5,97482E-06
		4/1/2013	10.500	0,05	0,057419469	0,003296995
		5/1/2013	9.700	-0,076190476	-0,068771008	0,004729451
		6/3/2013	9.000	-0,072164948	-0,06474548	0,004191977
		7/1/2013	8.900	-0,011111111	-0,003691643	1,36282E-05
		8/1/2013	7.100	-0,202247191	-0,194827722	0,037957841
		9/2/2013	7.950	0,11971831	0,127137778	0,016164015
		10/1/2013	8.600	0,081761006	0,089180475	0,007953157
		11/1/2013	7.650	-0,110465116	-0,103045648	0,010618406
		12/2/2013	7.850	0,026143791	0,033563259	0,001126492
JUMLAH				-0,089033623		0,099962288
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				-0,007419469		
VARIANS						0,009087481

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
GGRM	2011	1/3/2011	37.250			
		2/1/2011	36.550	-0,018791946	-0,064602313	0,004173459
		3/1/2011	41.850	0,14500684	0,099196473	0,00983994
		4/1/2011	40.600	-0,029868578	-0,075678945	0,005727303
		5/2/2011	43.550	0,072660099	0,026849732	0,000720908
		6/1/2011	49.800	0,143513203	0,097702836	0,009545844
		7/1/2011	50.900	0,022088353	-0,023722013	0,000562734
		8/1/2011	55.000	0,080550098	0,034739731	0,001206849
		9/5/2011	52.500	-0,045454545	-0,091264912	0,008329284
		10/3/2011	58.600	0,116190476	0,070380109	0,00495336
		11/1/2011	65.000	0,109215017	0,06340465	0,00402015
		12/1/2011	62.050	-0,045384615	-0,091194982	0,008316525
JUMLAH				0,549724401		0,057396356
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,045810367		

VARIANS						0,005217851
	2012	1/2/2012	57.000			
		2/1/2012	56.750	-0,004385965	-0,005817677	3,38454E-05
		3/1/2012	55.050	-0,029955947	-0,03138766	0,000985185
		4/2/2012	59.200	0,075386013	0,0739543	0,005469239
		5/1/2012	54.100	-0,086148649	-0,087580361	0,00767032
		6/1/2012	61.500	0,136783734	0,135352021	0,01832017
		7/2/2012	56.350	-0,083739837	-0,08517155	0,007254193
		8/1/2012	50.100	-0,110913931	-0,112345643	0,012621544
		9/3/2012	46.450	-0,072854291	-0,074286004	0,00551841
		10/1/2012	49.150	0,058127018	0,056695306	0,003214358
		11/1/2012	52.850	0,075279756	0,073848043	0,005453534
		12/3/2012	56.000	0,059602649	0,058170937	0,003383858
JUMLAH .				0,017180549		0,069924654
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,001431712		
VARIANS						0,006356787
	2013	1/1/2013	51.850			
		2/1/2013	48.300	-0,068466731	-0,054336036	0,002952405
		3/1/2013	48.950	0,013457557	0,027588252	0,000761112
		4/1/2013	49.400	0,009193054	0,023323749	0,000543997
		5/1/2013	53.500	0,082995951	0,097126647	0,009433585
		6/3/2013	50.600	-0,054205607	-0,040074912	0,001605999
		7/1/2013	42.350	-0,163043478	-0,148912783	0,022175017
		8/1/2013	37.950	-0,103896104	-0,089765409	0,008057829
		9/2/2013	35.000	-0,07773386	-0,063603165	0,004045363
		10/1/2013	36.900	0,054285714	0,068416409	0,004680805
		11/1/2013	37.000	0,002710027	0,016840722	0,00028361
		12/2/2013	42.000	0,135135135	0,14926583	0,022280288
JUMLAH .				-0,169568342		0,076820009
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				-0,014130695		
VARIANS						0,006983637

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1})/ P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
INTP	2011	1/3/2011	13.550			
		2/1/2011	14.400	0,062730627	0,039907228	0,001592587
		3/1/2011	16.350	0,135416667	0,112593267	0,012677244
		4/1/2011	17.000	0,039755352	0,016931952	0,000286691

		5/2/2011	16.900	-0,005882353	-0,028705752	0,00082402
		6/1/2011	17.050	0,00887574	-0,01394766	0,000194537
		7/1/2011	15.450	-0,093841642	-0,116665042	0,013610732
		8/1/2011	15.200	-0,01618123	-0,039004629	0,001521361
		9/5/2011	14.000	-0,078947368	-0,101770768	0,010357289
		10/3/2011	16.350	0,167857143	0,145033743	0,021034787
		11/1/2011	15.000	-0,082568807	-0,105392207	0,011107517
		12/1/2011	17.050	0,136666667	0,113843267	0,012960289
JUMLAH				0,273880794		0,086167055
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,0228234		
VARIANS						0,007833369
	2012	1/2/2012	16.950			
		2/1/2012	17.450	0,029498525	0,002479808	6,14945E-06
		3/1/2012	18.450	0,05730659	0,030287873	0,000917355
		4/2/2012	18.050	-0,021680217	-0,048698934	0,002371586
		5/1/2012	17.800	-0,013850416	-0,040869132	0,001670286
		6/1/2012	17.350	-0,025280899	-0,052299616	0,00273525
		7/2/2012	21.500	0,239193084	0,212174367	0,045017962
		8/1/2012	20.250	-0,058139535	-0,085158252	0,007251928
		9/3/2012	20.350	0,004938272	-0,022080445	0,000487546
		10/1/2012	21.400	0,051597052	0,024578335	0,000604095
		11/1/2012	23.250	0,086448598	0,059429881	0,003531911
		12/3/2012	22.650	-0,025806452	-0,052825168	0,002790498
JUMLAH				0,324224603		0,067384566
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,027018717		
VARIANS						0,00612587
	2013	1/1/2013	21750			
		2/1/2013	21950	0,009195402	0,011846709	0,000140345
		3/1/2013	23300	0,061503417	0,064154724	0,004115829
		4/1/2013	26400	0,13304721	0,135698517	0,018414088
		5/1/2013	23750	-0,100378788	-0,097727481	0,00955066
		6/3/2013	24450	0,029473684	0,032124991	0,001032015
		7/1/2013	20850	-0,147239264	-0,144587957	0,020905677
		8/1/2013	19700	-0,055155875	-0,052504568	0,00275673
		9/2/2013	18000	-0,086294416	-0,083643109	0,00699617
		10/1/2013	20900	0,161111111	0,163762418	0,02681813
		11/1/2013	18850	-0,098086124	-0,095434817	0,009107804
		12/2/2013	20000	0,061007958	0,063659265	0,004052502
JUMLAH				-0,031815685		0,10388931

<i>Expected Return (E(R_i)) = Σ R_i / n</i>	-0,002651307		
VARIANS			0,009444541

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1})/ P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
SMGR	2011	1/3/2011	7.750			
		2/1/2011	8.650	0,116129032	0,07959755	0,00633577
		3/1/2011	9.100	0,052023121	0,015491639	0,000239991
		4/1/2011	9.500	0,043956044	0,007424562	5,51241E-05
		5/2/2011	9.700	0,021052632	-0,015478851	0,000239595
		6/1/2011	9.600	-0,010309278	-0,046840761	0,002194057
		7/1/2011	9.450	-0,015625	-0,052156482	0,002720299
		8/1/2011	9.100	-0,037037037	-0,073568519	0,005412327
		9/5/2011	8.300	-0,087912088	-0,12444357	0,015486202
		10/3/2011	9.500	0,144578313	0,108046831	0,011674118
		11/1/2011	9.250	-0,026315789	-0,062847272	0,00394978
		12/1/2011	11.450	0,237837838	0,201306356	0,040524249
JUMLAH				0,438377787		0,088831511
<i>Expected Return (E(R_i)) = Σ R_i / n</i>				0,036531482		
VARIANS						0,008075592
	2012	1/2/2012	11.300			
		2/1/2012	11.250	-0,004424779	-0,034725561	0,001205865
		3/1/2012	12.250	0,088888889	0,058588106	0,003432566
		4/2/2012	12.150	-0,008163265	-0,038464048	0,001479483
		5/1/2012	10.950	-0,098765432	-0,129066215	0,016658088
		6/1/2012	11.300	0,03196347	0,001662688	2,76453E-06
		7/2/2012	12.950	0,146017699	0,115716917	0,013390405
		8/1/2012	12.400	-0,042471042	-0,072771825	0,005295739
		9/3/2012	14.450	0,165322581	0,135021798	0,018230886
		10/1/2012	14.900	0,031141869	0,000841086	7,07426E-07
		11/1/2012	14.800	-0,006711409	-0,037012192	0,001369902
		12/3/2012	15.700	0,060810811	0,030510028	0,000930862
JUMLAH				0,36360939		0,061997267
<i>Expected Return (E(R_i)) = Σ R_i / n</i>				0,030300783		
VARIANS						0,005636115
	2013	1/1/2013	15.750			
		2/1/2013	17.350	0,101587302	0,106549605	0,011352818
		3/1/2013	17.700	0,020172911	0,025135214	0,000631779

		4/1/2013	18.400	0,039548023	0,044510326	0,001981169
		5/1/2013	18.000	-0,02173913	-0,016776827	0,000281462
		6/3/2013	17.100	-0,05	-0,045037697	0,002028394
		7/1/2013	15.200	-0,111111111	-0,106148808	0,011267569
		8/1/2013	12.600	-0,171052632	-0,166090328	0,027585997
		9/2/2013	13.000	0,031746032	0,036708335	0,001347502
		10/1/2013	14.350	0,103846154	0,108808457	0,01183928
		11/1/2013	12.800	-0,108013937	-0,103051634	0,010619639
		12/2/2013	14.150	0,10546875	0,110431053	0,012195018
JUMLAH				-0,05954764		0,091130628
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				-0,004962303		
VARIANS						0,008284603

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}</i>	(R _i - E(R _i))	Varians R _i = (R _i - E(R _i))^2
UNTR	2011	1/3/2011	20.526,5			
		2/1/2011	22.305,1	0,086648966	0,062159475	0,0038638
		3/1/2011	20.863	-0,064653375	-0,089142866	0,007946451
		4/1/2011	22.353,2	0,071427887	0,046938396	0,002203213
		5/2/2011	23.000	0,028935454	0,004445963	1,97666E-05
		6/1/2011	24.900	0,082608696	0,058119205	0,003377842
		7/1/2011	27.300	0,096385542	0,071896051	0,005169042
		8/1/2011	23.600	-0,135531136	-0,160020626	0,025606601
		9/5/2011	22.000	-0,06779661	-0,092286101	0,008516724
		10/3/2011	24.600	0,118181818	0,093692327	0,008778252
		11/1/2011	23.350	-0,050813008	-0,075302499	0,005670466
		12/1/2011	26.350	0,128479657	0,103990166	0,010813955
JUMLAH				0,293873891		0,081966113
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				0,024489491		
VARIANS						0,007451465
	2012	1/2/2012	28.350			
		2/1/2012	29.000	0,02292769	0,047077329	0,002216275
		3/1/2012	33.000	0,137931034	0,162080674	0,026270145
		4/2/2012	29.600	-0,103030303	-0,078880664	0,006222159
		5/1/2012	23.100	-0,219594595	-0,195444955	0,03819873
		6/1/2012	21.350	-0,075757576	-0,051607936	0,002663379
		7/2/2012	21.000	-0,016393443	0,007756197	6,01586E-05
		8/1/2012	20.050	-0,045238095	-0,021088456	0,000444723

		9/3/2012	20.700	0,032418953	0,056568592	0,003200006
		10/1/2012	21.100	0,019323671	0,043473311	0,001889929
		11/1/2012	17.050	-0,191943128	-0,167793488	0,028154655
		12/3/2012	19.600	0,149560117	0,173709757	0,03017508
JUMLAH				-0,289795674		0,139495239
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				-0,024149639		
VARIANS						0,012681385
	2013	1/1/2013	19.750			
		2/1/2013	19.300	-0,02278481	-0,02137987	0,000457099
		3/1/2013	18.200	-0,056994819	-0,055589879	0,003090235
		4/1/2013	17.750	-0,024725275	-0,023320335	0,000543838
		5/1/2013	16.300	-0,081690141	-0,080285201	0,006445713
		6/3/2013	18.200	0,116564417	0,117969357	0,013916769
		7/1/2013	16.800	-0,076923077	-0,075518137	0,005702989
		8/1/2013	15.800	-0,05952381	-0,05811887	0,003377803
		9/2/2013	16.300	0,03164557	0,03305051	0,001092336
		10/1/2013	17.500	0,073619632	0,075024572	0,005628686
		11/1/2013	18.250	0,042857143	0,044262083	0,001959132
		12/2/2013	19.000	0,04109589	0,04250083	0,001806321
JUMLAH				-0,016859279		0,044020921
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>				-0,00140494		
VARIANS						0,004001902

KODE	TAHUN	PERIODE	HARGA SAHAM	<i>Return Saham (R_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}</i>	<i>(R_i - E(R_i))</i>	<i>Varians R_i = (R_i - E(R_i))^2</i>
UNVR	2011	1/3/2011	15.050			
		2/1/2011	16.200	0,07641196	0,055888469	0,003123521
		3/1/2011	15.300	-0,055555556	-0,076079047	0,005788021
		4/1/2011	15.300	0	-0,020523492	0,000421214
		5/2/2011	14.700	-0,039215686	-0,059739178	0,003568769
		6/1/2011	14.900	0,013605442	-0,006918049	4,78594E-05
		7/1/2011	15.600	0,046979866	0,026456374	0,00069994
		8/1/2011	16.900	0,083333333	0,062809842	0,003945076
		9/5/2011	16.500	-0,023668639	-0,044192131	0,001952944
		10/3/2011	15.650	-0,051515152	-0,072038643	0,005189566
		11/1/2011	18.200	0,162939297	0,142415806	0,020282262
		12/1/2011	18.800	0,032967033	0,012443541	0,000154842
JUMLAH				0,246281899		0,045174015

<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>	0,020523492		
VARIANS			
	2012	1/2/2012	19.600
		2/1/2012	19.250
		3/1/2012	20.000
		4/2/2012	19.850
		5/1/2012	20.550
		6/1/2012	22.900
		7/2/2012	24.250
		8/1/2012	27.100
		9/3/2012	26.050
		10/1/2012	26.050
		11/1/2012	26.350
		12/3/2012	21.200
JUMLAH	0,117026356		
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>	0,009752196		
VARIANS			
	2013	1/1/2013	22.050
		2/1/2013	22.850
		3/1/2013	22.800
		4/1/2013	26.250
		5/1/2013	30.500
		6/3/2013	30.750
		7/1/2013	31.800
		8/1/2013	31.200
		9/2/2013	30.150
		10/1/2013	30.000
		11/1/2013	26.600
		12/2/2013	26.000
JUMLAH	.	0,19626999	
<i>Expected Return (E(R_i))= Σ R_i / n</i>	0,016355833		
VARIANS			
			0,005732071

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	<i>VARIANCE RETURN</i>
AALI	2011	0,003216599
BBCA	2011	0,003334808
BBNI	2011	0,006317891
BDMN	2011	0,004023982
BMRI	2011	0,008388976
GGRM	2011	0,005217851
INTP	2011	0,007833369
SMGR	2011	0,008075592
UNTR	2011	0,007451465
UNVR	2011	0,004106729
AALI	2012	0,006059377
BBCA	2012	0,003617962
BBNI	2012	0,00211073
BDMN	2012	0,007245085
BMRI	2012	0,004358891
GGRM	2012	0,006356787
INTP	2012	0,00612587
SMGR	2012	0,005636115
UNTR	2012	0,012681385
UNVR	2012	0,006554364
AALI	2013	0,015873198
BBCA	2013	0,005817278
BBNI	2013	0,012220742
BDMN	2013	0,007195774
BMRI	2013	0,009087481
GGRM	2013	0,006983637
INTP	2013	0,009444541
SMGR	2013	0,008284603
UNTR	2013	0,004001902
UNVR	2013	0,005732071

Lampiran 5: Data *Dividend Payout Ratio* Tahun 2011-2013

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

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DIVIDEND PER SHARE (Rp)	EARNING PER SHARE (Rp)	DIVIDEND PAYOUT RATIO
AALI	2011	640,00	1.528,00	0,42
BBCA	2011	70,00	444,00	0,16
BBNI	2011	65,98	312,00	0,21
BDMN	2011	119,87	378,78	0,32
BMRI	2011	120,60	529,33	0,23
GGRM	2011	880,00	2.544,00	0,35
INTP	2011	263,00	977,00	0,27
SMGR	2011	306,26	662,00	0,46
UNTR	2011	430,00	1.657,00	0,26
UNVR	2011	344,00	546,00	0,63
AALI	2012	695,00	1.530,57	0,45
BBCA	2012	70,00	480,00	0,15
BBNI	2012	62,48	378,00	0,17
BDMN	2012	104,43	418,57	0,25
BMRI	2012	104,97	664,50	0,16
GGRM	2012	1.000,00	2.086,00	0,48
INTP	2012	293,00	1.293,00	0,23
JSMR	2012	78,88	235,91	0,33
UNTR	2012	635,00	1.549,00	0,41
UNVR	2012	250,00	634,00	0,39
AALI	2013	455,00	1.143,93	0,40
BBCA	2013	71,00	579,00	0,12
BBNI	2013	113,35	486,00	0,23
BDMN	2013	125,58	421,68	0,30
BMRI	2013	199,34	780,16	0,26
GGRM	2013	800,00	2.250,00	0,36
INTP	2013	450,00	1.361,00	0,33
SMGR	2013	367,74	905,00	0,41
UNTR	2013	620,00	1.296,00	0,48
UNVR	2013	334,00	701,00	0,48

Lampiran 6: Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
HP	30	2,00	16,00	5,8333	3,75163
MkV	30	30.077.629.50	236.688.096.0	104.978.437.28	60.773.445.162
VR	30	0,0021107	0,0158732	0,006778502	0,0029937556
DPR	30	0,12	0,63	0,3260	0,12464
<i>Valid N (listwise)</i>	30				

Lampiran 7: Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		30
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	2.83932535
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	.135
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	.135
	<i>Negative</i>	-.074
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.741
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.643

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 8: Hasil Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, VR, MkV ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: HP

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.427	.361	2.99866	2.062

a. Predictors: (Constant), DPR, VR, MkV

b. Dependent Variable: HP

Lampiran 9: Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Model</i>	<i>Coefficients^a</i>			<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>		
			<i>Beta</i>		
1	(Constant)	-1.042	1.602	-.650	.521
	MkV	8.429E-015	.000	.280	.171
	VR	93.099	115.081	.152	.426
	DPR	5.094	2.828	.347	.083

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 10: Hasil Uji Multikolinieritas

Model	<i>Coefficients^a</i>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.			
	<i>B</i>	Std. Error	<i>Beta</i>					
1	(Constant)	-.922	2.688		.734			
	MkV	3.075E-014	.000	.498	3.060	.005	.832 1.202	
	VR	-251.782	193.041	-.201	-1.304	.204	.928 1.077	
	DPR	16.057	4.743	.533	3.385	.002	.887 1.127	

a. Dependent Variable: HP

Lampiran 11: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

<i>Model</i>	<i>Coefficients^a</i>			<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>		
			<i>Beta</i>		
1	(Constant)	-.922	2.688		
	MkV	3.075E-014	.000	.498	.005
	VR	-251.782	193.041	-.201	.204
	DPR	16.057	4.743	.533	.002

a. *Dependent Variable: HP*

Lampiran 12: Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	-.922	2.688	-.343	.734
	MkV	3.075E-014	.000	.498	.005
	VR	-251.782	193.041	-.201	.204
	DPR	16.057	4.743	.533	.002

a. Dependent Variable: HP

Lampiran 13: Hasil Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

<i>ANOVA^a</i>					
<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
	Regression	174.375	3	58.125	6.464
1	Residual	233.791	26	8.992	.002 ^b
	Total	408.167	29		

a. Dependent Variable: HP

b. Predictors: (Constant), DPR, VR, MkV

Lampiran 14: Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, VR, M _{kV} ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: HP

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.654 ^a	.427	.361	2.99866

a. Predictors: (Constant), DPR, VR, M_{kV}