

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang masuk kategori saham glamor. Namun tidak semua perusahaan yang masuk kategori saham glamor yang dijadikan sampel. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, peneliti telah menetapkan beberapa kriteria untuk menyeleksi perusahaan-perusahaan yang nantinya akan diperoleh beberapa perusahaan yang mampu mewakili keseluruhan perusahaan yang masuk kategori saham glamor.

4.1.1 PT Hanson International Tbk (MYRX)

Hanson International Tbk (dahulu Hanson Industri Utama Tbk) (MYRX) didirikan dengan nama PT Mayertex Indonesia tanggal 07 Juli 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973. Kantor pusat MYRX berlokasi di Mayapada Tower, lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav 28, Jakarta Selatan 12920 – Indonesia. Sebelumnya kegiatan usaha MYRX meliputi bidang industri kimia dan serat sintesis, pemintalan dan pertununan, industri tekstil lainnya, perdagangan ekspor impor, lokal, leveransir, grosir dan distributor, serta agen. Ruang lingkup kegiatan usaha MYRX adalah bergerak di bidang Industri, Perdagangan Umum dan Pembangunan. Kegiatan usaha MYRX hanya melakukan penyertaan saham pada anak usaha. Penyertaan saham terbesar MYRX adalah pada PT Mandiri Mega Jaya (aset sebelum eliminasi mencapai Rp 4,99 triliun per 30-Sep-2015). PT Mandiri Mega Jaya merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang properti mulai dari perencanaan, pengembangan, pelaksanaan proyek, jasa pemborongan dan konstruksi umum pada sektor perumahan (real estate), kawasan industri, gedung-gedung apartemen, kondominium, perkantoran, pertokoan beserta fasilitas-fasilitasnya.

4.1.2 PT XL Axiata Tbk (EXCL)

PT XL Axiata Tbk didirikan pada 6 oktober 1998 dengan nama PT Grahame Metropolitan Lestari dan pada tahun 1996 XL memasuki sektor Telekomunikasi setelah mendapatkan izin beroperasi GSM 900 dan secara resmi meluncurkan layanan GSM, dengan demikian XL menjadi perusahaan swasta pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telepon seluler dan pada tahun 2009 mengubah namanya menjadi PT XL Axiata Tbk, pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 nilai perusahaan PT XL Axiata Tbk mengalami kecenderungan penurunan nilai perusahaan setiap tahunnya.

4.1.3 PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. PT Unilever Indonesia merupakan salah satu perusahaan dari Unilever Group yang didalamnya terdapat perusahaan dari negara Inggris dan Belanda, berkantor pusat di London dan Rotterdam. Perusahaan ini memperkerjakan 300.000 pegawai dan beroperasi di 75 negara di dunia. Sedangkan untuk kantor pusat Unilever Indonesia berlokasi di Jl. Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta 12930, dan pabrik berlokasi di Jl. Jababeka 9 Blok D, Jl. Jababeka Raya Blok O, Jl. Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, serta Jl. Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.

4.1.4 PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)

Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk atau dikenal dengan nama H.M. Sampoerna Tbk (HMSP) didirikan tanggal 27 Maret 1905 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Kantor pusat HMSP berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya Nasional (BPPN). Penawaran umum ini dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 31 Mei 2000. H.M. Sampoerna memiliki 5 pabrik, yakni: dua pabrik

Sigaret Kretek Mesin (SKM) di Pasuruan dan Karawang serta lima pabrik Sigaret Kretek Tangan (SKT) dengan lokasi sebagai berikut: tiga pabrik di Surabaya serta masing-masing satu pabrik di Malang dan Probolinggo. Sampoerna bermitra dengan 38 Mitra Produksi Sigaret (MPS). HMSP juga memiliki kantor perwakilan korporasi di One Pacific Place, lantai 18, Sudirman Central Business District (SCBD), Jln. Jend. Sudirman Kav. 52 – 53, Jakarta 12190. Ruang lingkup kegiatan HMSP meliputi manufaktur dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Merek-merek rokok H.M. Sampoerna, antara lain: A Mild, Dji Sam Soe, Sampoerna Kretek, U mild dan mendistribusikan Marlboro.

4.1.5 PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)

PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (“Indocement” atau “Perseroan”) telah menjadi produsen terkemuka produk semen berkualitas untuk pasar Indonesia sejak tahun 1975. Lebih dari satu dekade lalu, Heidelberg Cement Group Jerman berbasis menjadi pemegang saham mayoritas Indocement. Kapasitas total desain Perseroan terpasang 18,6 juta ton semen per tahun. Perusahaan ini bergerak dalam bidang penghasil semen. Indocement memiliki operasional semen terintegrasi dengan total kapasitas terpasang 18,6 juta ton semen. Saat ini Indocement mengoperasikan 12 pabrik, sembilan berlokasi di Citeureup, Bogor, Jawa Barat; dua di Palimanan, Cirebon, Jawa Barat; and satu di Tarjun, Kotabaru, Kalimantan Selatan. Produk utama perusahaan adalah Portland Composite Cement (PCC) dan Ordinary Portland Cement (OPC).

4.1.6 PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS)

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. atau sering disebut PGN dengan kode transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia “PGAS” merupakan salah satu BUMN yang bergerak di bidang infrastruktur yang menyediakan gas dalam memenuhi permintaan energi gas bumi di Indonesia yang semakin meningkat. Pada saat ini, bidang usaha utama Perseroan adalah distribusi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga dan transmisi gas bumi. PT Perusahaan Gas Negara

(Persero) Tbk. mengupayakan terhubungnya sumber-sumber gas bumi dengan sentra pengguna gas bumi dalam negeri maupun regional melalui terwujudnya sistem jaringan Transmisi dan Distribusi Gas Bumi Terpadu Indonesia.

4.1.7 PT Semen Gresik Tbk (SMGR)

PT Semen Gresik Tbk merupakan pabrik semen yang terbesar di Indonesia. Pabrik ini diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Sampai dengan tanggal 30 September 1999 komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Pemerintah RI 51,01%, Masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%. Pada Tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham CEMEX S.S de. C.V pada Blue valley Holdings PTE Ltd. Sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Pemerintah RI 51,01%, *Blue Valley Holdings PTE Ltd* 24,90%, dan masyarakat 24,09%.

4.1.8 PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Sejarah PT Kalbe Farma Tbk. didirikan pada tanggal 10 September 1966 oleh 6 bersaudara dengan melakukan usaha dimulai di sebuah garasi di kawasan Jakarta Utara dan lingkup kerjanya hanya dikawasan Jakarta saja. Kalbe Farma merupakan perusahaan internasional yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan farmasi dengan prinsip-prinsip dasar: inovasi, merek yang kuat dan manajemen prima. Dengan pedoman “Kalbe Panca Sradha” sebagai nilai dasar Perseroan. Kalbe Farma berhasil meraih pertumbuhan yang solid dan mencatatkan sebagai perusahaan publik tahun 1991 di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia).

4.1.9 PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)

Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha secara komersial pada tahun 1960. Kantor pusat ADHI berkedudukan di Jl. Raya Pasar Minggu KM.18, Jakarta 12510-Indonesia. Nama Adhi Karya untuk pertama kalinya tercantum dalam SK Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Kerja tanggal 11 Maret 1960. Kemudian berdasarkan PP No. 65 tahun 1961 Adhi Karya ditetapkan menjadi Perusahaan Negara Adhi Karya. Pada tahun itu juga, berdasarkan PP yang sama Perusahaan Bangunan bekas milik Belanda yang telah dinasionalisasikan, yaitu Associate NV, dilebur ke dalam Adhi Karya. Ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi:

1. Konstruksi,
2. Konsultasi manajemen dan rekayasa industri (*Engineering Procurement and Construction/EPC*),
3. Perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikasi, jasa dalam bidang teknologi informasi, real estat dan agro industri.

Saat ini kegiatan utama ADHI dalam bidang konstruksi, engineering, Procurement and Construction (EPC), perkeretaapian, pariwisata, perdagangan, properti, real sstate dan investasi infrastruktur.

4.1.10 PT. Surya Citra Media Tbk (SCMA)

Surya Citra Media Tbk (SCMA) didirikan 29 Januari 1999 dengan nama PT Cipta Aneka Selaras dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2002. Kantor pusat SCMA berlokasi di SCTV Tower-Senayan City, Jalan Asia Afrika Lot 19, Jakarta 10270. Ruang lingkup kegiatan SCMA adalah bergerak dalam bidang produksi televisi hiburan, komunikasi dan layanan jasa multimedia. Saat ini kegiatan usaha utama SMCA meliputi bisnis multimedia, konsultasi media massa, manajemen dan konsultasi administrasi, mendirikan bisnis manajemen rumah produksi, animasi, media online, hiburan, film dan musik. Anak usaha SCMA yang kegiatan utamanya jasa media penyiaran televisi antara lain SCTV (PT Surya Citra Televisi) (Nasional), Indosiar (PT Indosiar Visual Mandiri) (Nasional), PT

Bangka TeleVision (Bangka Belitung) dan PT Surya Citra Pesona (Gorontalo).

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

1. Hasil perhitungan *holding period*

Menurut Jones (2014) dalam Ernawati (2016) *holding period* adalah lama waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dalam jangka waktu atau periode tertentu. Dalam penelitian ini *holding period* akan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$HoldingPeriod_{it} = \frac{Jumlah\ Saham\ Beredar_{it}}{Volume\ Perdagangan_{it}}$$

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan *Holding Period*

NO	KODE	2012	2013	2014	2015	2016	RATA-RATA
1	MYRX	0.2126	0.0625	0.2129	0.1544	0.3647	0.2014
2	EXCL	7.5605	6.8062	7.5871	9.5065	4.1533	7.1227
3	UNVR	17.1963	21.2043	19.5222	18.3328	16.0308	18.4573
4	HMSP	36.0583	75.4523	106.6733	2.7649	27.8376	49.7573
5	INTP	5.2508	4.5996	4.5906	5.6666	7.4674	5.5150
6	PGAS	4.2291	5.6657	4.9470	3.2203	2.2612	4.0646
7	SMGR	3.4041	2.9405	3.1033	3.8673	2.9312	3.2493
8	KLBF	3.1458	2.4633	3.8359	4.1741	4.0305	3.5299
9	ADHI	0.7960	0.3280	0.2442	0.5675	0.6300	0.5131
10	SCMA	25.8642	9.0561	7.3392	6.9902	5.6258	10.9751

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Holding period adalah periode waktu perkiraan atau riil dimana sebuah investasi diatribusikan kepada sebuah investor tertentu. Lamanya kepemilikan saham oleh investordikenal dengan *stock*

holding period. Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan hargapasarannya (Halim, 2005) dalam Novita Selvia (2013). Dari tabel hasil perhitungan 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Holding period* tertinggi adalah PT H. M. Sampoerna Tbk sebesar 49.7573.

2. Hasil perhitungan *bid-ask spread* (X1)

Bid-ask spread adalah selisih harga beli (*bid price*) tertinggi yang ditawarkan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut dengan harga jual (*ask price*) terendah dari pihak yang bersedia menjual saham tersebut (Novita Selvia, 2013). Pengukuran *bid-ask spread* berdasarkan penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) dapat diformulasikan sebagai berikut.

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

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan *Bid-ask spread*

NO	KODE	2012	2013	2014	2015	2016	RATA-RATA
1	MYRX	0.0010	0.0012	0.0011	0.0025	0.0057	0.0023
2	EXCL	0.0011	0.0019	0.0014	0.0009	0.0007	0.0012
3	UNVR	0.0005	0.0007	0.0003	0.0005	0.0004	0.0005
4	HMSP	0.0003	0.0004	0.0002	0.0005	0.0005	0.0004
5	INTP	0.0004	0.0006	0.0006	0.0007	0.0005	0.0006
6	PGAS	0.0007	0.0008	0.0004	0.0006	0.0005	0.0006
7	SMGR	0.0005	0.0007	0.0005	0.0007	0.0006	0.0006
8	KLBF	0.0005	0.0005	0.0003	0.0007	0.0004	0.0005
9	ADHI	0.0009	0.0012	0.0009	0.0009	0.0006	0.0009
10	SCMA	0.0006	0.0009	0.0006	0.0007	0.0006	0.0007

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Bid-ask spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu dengan mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*). *Bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari transaction cost diprediksi bahwa asset yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor menyimpan saham atau *holding period* yang panjang. Dari tabel hasil perhitungan 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *bid-ask spread* tertinggi adalah PT Hanson International Tbk sebesar 0.0023.

3. Hasil perhitungan *market value* (X2)

Menurut Jones (2000) dalam Ely Winda (2015) *market value* (nilai pasar) mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham. Jika *market value* perusahaan besar maka makin lama pula investor akan menahan kepemilikan sahamnya atau semakin lama pula *holding period* sahamnya. Pengukuran *market value* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

$$MV_{it} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{Harga Saham}]}{N} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Market Value*

NO	KODE	2012	2013	2014	2015	2016	RATA-RATA
1	MYRX	25,381,706,510	52,753,338,811	150,593,663,905	176,291,513,988	1,020,616,309,679	285,127,306,5
2	EXCL	4,028,192,016,664	3,421,026,876,948	3,664,556,197,439	2,618,408,003,059	2,831,344,626,779	3,312,705,544,178
3	UNVR	14,473,156,250,000	17,567,545,138,889	19,133,284,722,222	24,657,086,805,556	27,232,211,805,556	20,612,656,944,445
4	HMSP	725,690,875,000	1,031,070,312,500	954,854,812,500	1,174,618,713,229	38,133,750,641,473	8,403,997,070,940
5	INTP	6,019,069,468,955	6,644,111,934,515	7,152,837,704,029	6,349,485,578,049	5,436,207,783,280	6,320,342,493,766
6	PGAS	7,874,281,568,527	10,748,752,071,629	11,236,444,080,267	7,654,592,900,501	5,441,713,558,581	8,591,156,835,901
7	SMGR	6,359,907,555,556	7,678,023,111,111	7,659,487,111,111	5,819,274,222,222	4,856,432,000,000	6,474,624,800,000
8	KLBF	3,512,288,320,942	5,117,200,830,342	6,313,493,009,191	6,378,597,345,455	5,961,929,593,366	5,456,701,819,859
9	ADHI	145,168,879,167	333,506,892,500	377,476,613,333	690,161,847,807	741,719,979,397	457,606,842,441
10	SCMA	1,570,833,333,333	3,193,398,325,065	4,100,648,373,855	3,733,077,565,056	3,590,415,414,127	3,237,674,602,287

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Menurut Jones (2000) dalam Ely Winda (2015) market value (nilai pasar) mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham. Apabila market value besar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi holding period saham yang dimiliki investor. Hal ini dikarenakan market value yang besar akan memberikan keuntungan tinggi seperti yang diharapkan investor karena perusahaan yang berukuran besar mempunyai risiko yang lebih kecil, maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih lama. Sebaliknya jika semakin sedikit jumlah saham yang beredar dan semakin rendahnya harga saham menunjukkan semakin kecil ukuran sebuah perusahaan dan memberikan risiko yang lebih besar bagi investor maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih pendek. Dari tabel hasil perhitungan 4.3 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *market value* tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 20,612,656,944,445.

4. Hasil perhitungan *risk of return* (X3)

Risiko saham (*risk of return*) merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan rata-ratanya dari data harian untuk setiap satu semester selama periode observasi.

Pengukuran return saham dirumuskan sebagai berikut:

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

Pengukuran risiko saham dirumuskan sebagai berikut:

$$RS_{iT} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan *Risk Of Return*

NO	KODE	2012	2013	2014	2015	2016	RATA-RATA
1	MYRX	0.0083	0.0065	0.0064	0.0229	0.0149	0.0118
2	EXCL	0.0109	0.0062	0.0126	0.0229	0.0086	0.0122
3	UNVR	0.0098	0.0093	0.0049	0.0050	0.0053	0.0069
4	HMSP	0.0092	0.0069	0.0057	0.0134	0.0046	0.0080
5	INTP	0.0083	0.0116	0.0059	0.0147	0.0042	0.0089
6	PGAS	0.0111	0.0108	0.0111	0.0205	0.0105	0.0128
7	SMGR	0.0096	0.0097	0.0072	0.0159	0.0043	0.0093
8	KLBF	0.0107	0.0141	0.0046	0.0076	0.0078	0.0090
9	ADHI	0.0215	0.0232	0.0164	0.0184	0.0071	0.0173
10	SCMA	0.0119	0.0147	0.0105	0.0097	0.0084	0.0110

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Risiko dari suatu investasi juga perlu dipertimbangkan oleh investor disamping return yang diperoleh. Menurut Choi dan Mukherji (2010) dalam Miapuspita (2003), hubungan return dan risiko merupakan hubungan yang searah linear, artinya semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Aset berisiko umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi dalam setiap periode. Risiko saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standart yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi. Dari tabel hasil perhitungan 4.4 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata Risiko saham (*risk of return*) tertinggi adalah PT Adhi Karya (Persero) Tbk sebesar 0.0173.

5. Hasil perhitungan EPS (X4)

Earning per Share (EPS) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham. Para pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:66) dalam Ely Winda (2015). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai EPS tentu saja investor akan semakin lama memegang sahamnya. Pengukuran *earning per share* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan EPS

NO	KODE	2012	2013	2014	2015	2016	RATA-RATA
1	MYRX	16.699	20.404	0.103	1.019	0.864	7.8178
2	EXCL	0.0003	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001
3	UNVR	0.0006	0.0007	0.0008	0.0008	0.0008	0.0007
4	HMSP	0.0022	0.0025	0.0023	0.0022	0.0001	0.0019
5	INTP	0.0013	0.0014	0.0014	0.0012	0.0003	0.0011
6	PGAS	0.0377	0.0366	0.0294	0.0173	0.0130	0.0268
7	SMGR	0.8303	0.9866	0.9512	0.7860	0.7365	0.8581
8	KLBF	34.896	42.757	44.723	44.446	50.217	43.4078
9	ADHI	118.608	227.534	168.938	246.782	113.640	175.1004
10	SCMA	0.1200	0.0879	0.1000	0.1053	0.1027	0.1032

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh dividend atau capital gain. Para pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Dari tabel hasil perhitungan 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata EPS tertinggi adalah PT Adhi Karya (Persero) Tbk sebesar 175.1004.

4.3 Hasil Uji Persyaratan Analisis Data

4.3.1 Hasil Uji Normalitas Data

Menurut Imam Ghozali (2011:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi. Uji statistik dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data

Variabel	Sig	Alpha	Keterangan
<i>Bid-ask spread</i>	0,338	0,05	Normal
<i>Market Value</i>	0,059	0,05	Normal
Risk of return	0,211	0,05	Normal
EPS	0,360	0,05	Normal
<i> Holding Period</i>	0,081	0,05	Normal

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* (KS) untuk variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, EPS dan *Holding period* berasal dari populasi berdistribusi normal dan nilai *Kolmogorov Smirnov* (KS) untuk semua variabel penelitian nilai signifikan dari semua variabel adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak dan seluruh variabel berdistribusi Normal.

4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan atau korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linier berganda. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal variabel. Ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Hasil matriks korelasi antara variabel bebas dan perhitungan nilai tolerance serta *Variance Inflation* faktor (VIF) untuk model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Bid-ask spread</i>	0,771	1,297	tidak ada multikolinieritas
<i>Market Value</i>	0,594	1,687	tidak ada multikolinieritas
Risk of return	0,782	1,279	tidak ada multikolinieritas
EPS	0,782	1,279	tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil perhitungan Tolerance menunjukkan tidak ada nilai variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* > 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen yang nilainya lebih dari 95 persen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki VIF < 10.

4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Adapun uji ini menggunakan model uji *Glejser* dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.8 Hasil Uji Glejser

Variabel	Sig	Alpha	Keterangan
<i>Bid-ask spread</i>	0,483	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
<i>Market Value</i>	0,635	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
Risk of return	0,146	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
EPS	0,125	0,05	tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dalam pengujian heteroskedastisitas hasil dari tabel 4.8 menunjukkan dengan jelas bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai Absolut (AbsRes). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas 5%, jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Hasil uji tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Durbin-Watson	dL	dU	Kondisi	Simpulan
<i>Bid-ask spread,</i>					tidak ada
<i>Market Value,</i>	1,881	1,38	1,72	DW>dU<	autokorelasi
<i>Risk of return,</i>				(4-1,72 = 2,28)	positif
<i>EPS.</i>					

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,881. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data $(n) = 50$, serta $k = 4$ (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dL sebesar 1,38 dan dU sebesar 1,72. Maka nilai $DW 1,881 > 1,72 < (4 - 1,72) = 2,28$ yang berarti dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif.

4.4 Pengujian Regresi Linier Berganda

Pengujian dilakukan menggunakan uji regresi linier berganda dengan $\alpha=5\%$.

Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.10 berikut ini:

Tabel 4.10
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	B	Std.Error	t_{hitung}	Sig
Constanta	-14,948	2,899	-5.156	0,000
<i>Bid-ask spread</i>	-0,140	0,027	-5,083	0,000
<i>Market Value</i>	0,252	0.100	2,528	0,015
Risk of return	-15,911	26,784	-0,594	0,555
EPS	-1,206	0,251	-4,801	0,000
R		0,856		
R Square		0,732		

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari hasil tabel 4.10 variabel dependen pada regresi ini adalah *holding period*, sedangkan variabel independen adalah *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan EPS. Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$Y = a + b_1BAS + b_2MV + b_3ROR + b_4EPS + e$$

$$Y = -14,948 - 0,140BAS + 0,252MV - 15,911ROR - 1,206EPS$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut yaitu, sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 14,948 artinya jika variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan EPS bernilai 0, maka *holding period* sebesar 14,948.
2. Nilai koefisien *bid-ask spread* adalah -0,140 artinya setiap kenaikan *bid-ask spread* akan menurunkan *holding period* sebesar 0,140 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (*Ceteris Paribus*).

3. Nilai koefisien *market value* adalah 0,252 artinya setiap *market value* maka akan menaikkan *holding period* sebesar 0,252 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (*Ceteris Paribus*).
4. Nilai koefisien *risk of return* adalah -15,911 artinya setiap kenaikan *risk of return* akan menurunkan *holding period* sebesar 15,911 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (*Ceteris Paribus*).
5. Nilai koefisien EPS adalah -1,206 artinya setiap kenaikan EPS akan menurunkan *holding period* sebesar 1,206 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (*Ceteris Paribus*).

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,856 artinya tingkat hubungan antara *holding period* dan *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *EPS* adalah positif kuat. Koefisien determinan R^2 (R Square) sebesar 0,732 artinya bahwa kemampuan variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *EPS* untuk menjelaskan variabel *bid-ask spread* sebesar 0,732 atau 73,2% sedangkan sisanya sebesar 26,8% dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain diluar penelitian ini.

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*

H_0 : *Bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

H_1 : *Bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 4.10 didapat perhitungan pada *Bid-ask spread* diperoleh nilai sig (0,000) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya *Bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

4.5.2 Pengaruh *market value* terhadap *holding period*

H_0 : *Market Value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

H_2 : *Market Value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 4.10 didapat perhitungan pada *market value* diperoleh nilai sig (0,015) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya *Market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

4.5.3 Pengaruh *risk of return* terhadap *holding period*

H_0 : *Risk of return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

H_3 : *Risk of return* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 4.10 didapat perhitungan pada *Risk of return* diperoleh nilai sig (0,555) > 0,05 maka H_0 diterimakan H_1 ditolak. Artinya *Risk of return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

4.5.4 Pengaruh *Earning per Share* terhadap *holding period*

H_0 : EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

H_4 : EPS berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 4.10 didapat perhitungan pada EPS diperoleh nilai sig (0,000) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya EPS berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

4.6 Pembahasan

1. *Bid-Ask Spread* berpengaruh terhadap *holding period*

Hasil statistik uji-t untuk variabel *bid-ask spread* diperoleh nilai sig (0,000) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya *bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. *Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu dengan mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*).

Bid-ask spread yang merupakan fungsi dari *transaction cost* diprediksi bahwa *asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor menyimpan saham atau *holding period* yang panjang (Stoll, 1983). Semakin besar *spread* suatu saham maka semakin lama pula investor menahan sahamnya (Wisayang, 2010).

Jika dikaitkan dengan fenomena yang ada mengenai perilaku investor menahan atau melepas saham yang dimilikinya (*holding period*) pada tahun 2012-2016 cenderung menurun hal ini dikarenakan harga saham yang rendah maka akan menghasilkan *spread* yang rendah juga begitupun harga saham tinggi akan menghasilkan *spread* yang tinggi pula. Dalam berinvestasi saham, terdapat biaya-biaya yang harus ditanggung oleh investor. Salah satunya yaitu biaya informasi. Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat informasi asimetri (*asymmetric information*) yang tinggi pula dan ditunjukkan dengan semakin tingginya *spread* suatu saham. *Spread* yang tinggi memberikan sinyal kepada investor untuk menahan saham yang mereka miliki dalam waktu yang lebih lama. Investor akan berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai biaya perdagangan yang terjadi.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Luh (2016), Ernawati (2016), Ade Nahdiatul (2016) dan Ely Winda (2015) yang menguji pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*.

2. *Market Value* berpengaruh terhadap *holding period*

Hasil statistik uji-t untuk variabel *market value* diperoleh nilai sig (0,015)<0,05. maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya *Market Value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Harga saham ditentukan oleh para pelaku pasar. Semakin tinggi harga saham dan semakin banyaknya jumlah saham yang beredar, menunjukkan ukuran suatu

perusahaan yang semakin besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga nilai perusahaan juga tinggi (Wisayang, 2010). *Market value* yang besar akan memberikan keuntungan tinggi seperti yang diharapkan investor karena perusahaan yang berukuran besar mempunyai risiko yang lebih kecil, maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih lama. Sebaliknya jika semakin sedikit jumlah saham yang beredar dan semakin rendahnya harga saham menunjukkan semakin kecil ukuran sebuah perusahaan dan memberikan risiko yang lebih besar bagi investor maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih pendek.

Jika dikaitkan dengan fenomena yang ada mengenai perilaku investor menahan atau melepas saham yang dimilikinya (*holding period*) pada tahun 2012-2016 cenderung menurun hal ini dikarenakan investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik karena akan memberikan risiko yang lebih kecil pula. Oleh sebab itu, semakin besar *market value* suatu perusahaan maka investor akan menahan saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih lama pula.

Penelitian mengenai pengaruh *market value* yang dilakukan oleh Ni Luh (2016) dan Ade Nahdiatul (2016) menunjukkan hasil bahwa *market value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian menurut Ernawati (2016) dan Ely Winda (2015) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

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

Hasil yang didapat dari uji-t yaitu variabel *Risk of return* diperoleh nilai sig (0,555) > 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya *Risk of return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Menurut Choi dan Mukherji (2010) dalam Miapuspita (2003), hubungan return dan risiko merupakan hubungan yang searah linear, artinya semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan.

Aset berisiko umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi dalam setiap periode. Risiko saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari *deviasi standart* yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi.

Jika dikaitkan dengan fenomena yang ada mengenai perilaku investor menahan atau melepas saham yang dimilikinya (*holding period*) pada tahun 2012-2016 cenderung menurun hal ini dikarenakan jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham oleh investor akan lebih singkat, begitupun sebaliknya, jika risiko saham itu kecil maka periode kepemilikan saham oleh investor akan lebih lama. Secara teoritis, perkembangan *risk of return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek.

Penelitian mengenai pengaruh *risk of return* terhadap *holding period* pernah dilakukan oleh Wisayang (2011) dan Ely Winda (2015) pada saham LQ45 yang menghasilkan *risk of return* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*.

4. EPS berpengaruh terhadap *holding period*

Hasil yang didapat dari uji-t yaitu variabel EPS diperoleh nilai sig (0,000) <0,05. maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya EPS berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. *Earning per share* merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. *Earning per share* adalah besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. *Earning per share* perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Informasi *earning per share* dapat memberikan kabar baik (bila ada kenaikan) atau kabar buruk (bila ada penurunan).

Jika dikaitkan dengan fenomena yang ada mengenai perilaku investor menahan atau melepas saham yang dimilikinya (*holding period*) pada tahun 2012-2016 cenderung menurun hal ini dikarenakan informasi *earning per share* memberi kabar baik, maka investor cenderung akan menahan atau memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya. Sebaliknya, jika informasi *earning per share* memberi kabar buruk, maka investor akan cenderung memperpendek lama kepemilikan sahamnya. Penelitian mengenai pengaruh *earning per share* yang dilakukan oleh Ade Nahdiatul (2016) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif terhadap *holding period*. Sedangkan menurut Ely Winda (2015) yang menguji pengaruh *earning per share* menunjukkan hasil sebaliknya yaitu menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *holding period*.