

**ANALISIS PENGARUH *MARKET VALUE*, *VARIAN RETURN*,
BID ASK SPREAD, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
TERHADAP *HOLDING PERIOD*
(STUDI PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* 2014-2016)**

SKRIPSI



Oleh

NURUL FATHANI

NIM: 14540055

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**ANALISIS PENGARUH *MARKET VALUE*, *VARIAN RETURN*,
BID ASK SPREAD, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
TERHADAP *HOLDING PERIOD*
(STUDI PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) 2014-2016*)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

NURUL FATHANI

NIM : 14540055

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH *MARKET VALUE*, *VARIAN RETURN*,
BID ASK SPREAD, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
TERHADAP *HOLDING PERIOD*
(STUDI PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* TAHUN
2014-2016)**

SKRIPSI

Oleh

NURUL FATHANI

NIM : 14540055

Telah disetujui 27 Maret 2018

Dosen Pembimbing,



Ufi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec
NIP. 19761019 200801 2 011

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



Eko Supriyanto, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH MARKET VALUE, VARIAN RETURN, BID ASK SPREAD, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HOLDING PERIOD (STUDI PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2014-2016)

SKRIPSI

Oleh
NURUL FATHANI
NIM: 14540055

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 09 April 2018

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua
Khusnudin, S.Pi., M.Ei
NIP. 19700617 20160801 1 052
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak., M.Ec
NIP. 19761019 200801 2 011
3. Penguji Utama
Eko Supravitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

Tanda Tangan

(Khusnudin)

(Ulfi Kartika Oktaviana)

(Eko Supravitno)

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan Perbankan Syariah S1



Eko Supravitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nurul Fathani
NIM : 14540055
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Perbankan Syariah (S-1)

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Perbankan Syariah (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS PENGARUH MARKET VALUE, VARIAN RETURN, BID ASK SPREAD, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HOLDING PERIOD (STUDI PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2014-2016)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 28 Maret 2018

Hormat saya,



Nurul Fathani
NIM : 14540055

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Karya ilmiah ini saya persembahkan untuk

Ibu Muslimah dan Bapak Sanadi

Kedua orang yang sangat berharga dalam hidup saya yang selalu ada dan memberikan kasih sayang tanpa syarat serta mendukung putrinya dalam berbagai kondisi, sehingga dapat mewujudkan cita-cita yang diharapkan.

Mbak Badriyatul Aini

Satu-satunya saudara sedarah yang saya punya, terimakasih telah berbagi pengalaman kehidupan agar adiknya tidak mengulangi kesalahannya yang sama.

Teman-teman perbankan dan kos muslimah

Yang selalu saling membantu dan mendukung serta berbagi keceriaan yang suka duka selama menimba ilmu di Malang.

HALAMAN MOTTO

“Someone is sitting in the shade today because someone
planted a tree a long time ago”

(Warren Buffet)



KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa peneliti ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan berjudul “*Analisis Pengaruh Market Value, Varian Return, Bid Ask Spread, dan Dividend Payout Ratio terhadap Holding Period (Studi pada Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2014-2016*”.

Skripsi ini tidak dapat selesai tanpa adanya bimbingan dan bantuan dari beberapa pihak. Oleh karena itu, peneliti ucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku dekan fakultas ekonomi.
3. Eko Suprayitno, SE.,M.Si.,Ph.D selaku kepala jurusan S1 perbankan syariah.
4. Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec selaku dosen pembimbing yang telah bersedia membimbing dan mengarahkan peneliti dalam penulisan skripsi ini.
5. Semua dosen pengajar jurusan Perbankan Syariah S1 Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Seluruh keluarga khususnya ibu Muslimah, bapak Sanadi, mbak Ain, dan Kak sin yang selalu mendo’akan dan memberi semangat kepada peneliti.
7. Keluarga kos muslimah khususnya Ana, Cheri, Rani, dan Erlin serta teman-teman perbankan Imah, Sandra, dan Zizah yang saling memberi masukan dan dukungan serta telah berjuang bersama-sama menyelesaikan skripsi ini. Dan tidak lupa sist Lely yang telah meminjami printer dan telah meberikan masukan-masukan yang dibutuhkan peneliti.
8. Semua mahasiswa Jurusan Perbankan Syariah S1 Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
9. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa pembuatan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu segala kritik dan saran yang bersifat membangun

senantiasa peneliti harapkan untuk meningkatkan kualitas penulisan penelitian di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat membantu dan berguna bagi para pembaca pada umumnya dan peneliti pada khususnya.

Malang, 25 Maret 2018

Peneliti



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
SAMPUL JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
1.5. Batasan Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	10
2.2. Kajian Teoritis	15
2.2.1 Teori Sinyal.....	15
2.2.2 Pasar Modal Syariah	16
2.2.3 Analisis Investasi	17
2.2.4 <i>Jakarta Islamic Indeks (JII)</i>	20
2.2.5 <i> Holding Period</i>	22
2.2.6 <i> Market Value</i>	23
2.2.7 <i> Varian Return</i>	24
2.2.8 <i> Bid Ask Spread</i>	25
2.2.9 <i> Dividend Payout Ratio</i>	27

2.3. Kerangka Konseptual	29
2.4. Hipotesis	31
2.5. Hubungan Antar Variabel.....	32
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	35
3.2. Lokasi Penelitian	35
3.3. Populasi dan Sampel	35
3.4. Teknik Pengambilan Sampel.....	36
3.5. Data dan Jenis Data	37
3.6. Teknik Pengumpulan Data	37
3.7. Definisi Operasional Variabel	38
3.7.1 Variabel Independen (X).....	38
3.7.2 Variabel Dependen (Y)	40
3.8. Analisis Data	41
3.8.1 Statistik Deskriptif	42
3.8.2 Model Estimasi Regresi Data Panel.....	42
3.8.3 Pemilihan Model	44
3.8.4 Uji Asumsi Klasik Data Panel	46
3.8.5 Analisis Regresi Panel.....	49
3.8.6 Uji Signifikansi	50
3.8.7 Interpretasi Hasil	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Hasil Penelitian.....	54
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	54
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	56
4.1.3 Pengujian Model Estimasi Regresi Data Panel.....	59
4.1.3.1 Uji Chow	59
4.1.3.2 Uji Hausman.....	59
4.1.3.3 Uji LM (Lagrange Multiplier).....	60
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Data Panel	61
4.1.4.1 Uji Normalitas	61
4.1.4.2 Uji Multikolinearitas	61
4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas	62
4.1.4.4 Uji Autokorelasi	63

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel	64
4.1.6 Uji Signifikansi.....	72
4.1.6.1 Uji Koefisien Determinasi (<i>R-Square</i>).....	72
4.1.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F-Statistik).....	73
4.1.6.3 Uji Signifikan Parsial (Uji t-Statistik).....	73
4.2 Pembahasan	76
4.2.1 Pengaruh <i>Market Value</i> terhadap <i> Holding Period</i>	76
4.2.2 Pengaruh Varian <i>Return</i> terhadap <i> Holding Period</i>	78
4.2.3 Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> terhadap <i> Holding Period</i>	78
4.2.4 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i> Holding Period</i>	81
4.2.5 Kajian Islam.....	82
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	84
5.2. Saran	85
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	10
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	36
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan	37
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	40
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	56
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	56
Tabel 4.3 Uji Chow	58
Tabel 4.4 Uji Hausman	59
Tabel 4.5 Uji Normalitas.....	61
Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas	62
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas.....	62
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi	63
Tabel 4.9 Analisis Regresi Data Panel	64
Tabel 4.10 Uji Koefisien Determinan	72
Tabel 4.11 Uji F	73
Tabel 4.12 Uji Parsial.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i> Holding Period Saham Perusahaan ASII Tahn 2015</i>	3
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	30
Gambar 2.2 Kerangka Hipotesis	31
Gambar 3.1 Analisis Regresi Data Panel	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Perusahaan

Lampiran 2 Data Variabel Dependen dan Independen

Lampiran 3 Hasil Output *EViews9*

Lampiran 4 Biodata Peneliti

Lampiran 5 Bukti Konsultasi

Lampiran 6 Surat Keterangan Izin Penelitian

Lampiran 7 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



ABSTRAK

Nurul Fathani. 2018. SKRIPSI. Judul “Analisis Pengaruh *Market Value*, *Varian Return*, *Bid Ask Spread*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* (Studi pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2014-2016)

Pembimbing : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec

Kata Kunci : *Market Value*, *Varian Return*, *Bid Ask Spread*, *Dividend Payout Ratio*, *Holding Period*

Pasar modal menjadi media yang baik untuk menyalurkan dana dari para investor kepada perusahaan yang membutuhkan dana. Para investor melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* atau dividen. Investor dapat mengoptimalkan keuntungan dengan cara menganalisis kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual investasi. Salah satu cara menentukan waktu yang tepat dengan melihat *holding period* dari investasi. *Holding period* yang tinggi menunjukkan keadaan investasi yang baik karena investor akan cenderung menahan investasinya ketika mendapat keuntungan yang optimal, begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *market value*, *bid ask spread*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *jakarta islamic index* (JII) tahun 2014-2016 dengan jumlah sampel tiga belas perusahaan diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Data yang diolah adalah data sekunder yang diperoleh peneliti melalui laporan harian dan tahunan dari objek penelitian. Proses analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan program EView9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *market value*, *bid ask spread*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Secara parsial variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*, sedangkan untuk variabel *market value*, *varian return*, dan *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

ABSTRACT

Nurul Fathani. 2018. Undergraduate Thesis. Title “Analysis of the impact of Value, Variant Return, Bid Ask Spread, and Dividend Payout Ratio to The Holding Period (Study in Jakarta Islamic Index (JII) on 2014-2016)”

Advisor : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec

Keywords : *Market Value, Variant Return, Bid Ask Spread, Dividend Payout Ratio, Holding Period*

Market of financial capital is a good media to distribute the finance from the investors to the companies that need it. The investors give an investation to get a profit in the shape of capital gain or dividend. They can optimize the profit by deciding the golden time to buy or sell the investation. One of the ways to decide when the golden time comes is by looking at the holding period of the investation. A high holding period is showing a good condition of the investation because the investors will hold it when they get the profit optimally. That is also done in the contrary.

This research is done to know the impact of market value, bid ask spread, and dividend payout ratio to the holding period. The samples of this research are all of the companies in Jakarta Islamic Index (JII) around 2014-2016 in sum thirteen in which the samples are taken by using purposive sampling. The data is a secular data that is got by the daily and annual report from the research object. Then, the data analysis process that is used is a regressive analysis of panel data with *EViews9* program.

The result of this research shows that, simultaneously, the variable of market value, bid ask spread, and dividend payout ratio is significantly influencing the holding period. Partially, the variable of dividend payout ratio has a positive influence to the holding period significantly, while for the variable of market value, variant return, and bid ask spread do not have a significant influence to the holding period.

مستخلص البحث

نور الفطني. ٢٠١٨. بحث جامعي. الموضوع : تحليل أثر القيمة السوقية وأنواع العائد و هاشم
الشراء والبيع ومعدل توزيع الأرباح في الفترة الزمنية لتواجد البضاعة
(الدراسة في مؤشرات جاكرتا الإسلامية *Jakarta Islamic Index*
سنة ٢٠١٤ - ٢٠١٦).

المشرفة : أولفي كارتিকা أوكتافيا الماجستير.
الكلمات الأساسية : القيمة السوقية، أنواع العائد، هاشم الشراء و البيع، معدل توزيع
الأرباح ، الفترة الزمنية لتواجد البضاعة.

و البرصة وسيلة لصرف النقود من المستثمر إلى الشركة التي تحتاج إلى النقود. يقوم
المستثمرون بالاستثمار بهدف نيل الربح أي أرباح رأسمالية. و يستطيع المستثمرون أن يطوّروا
الربح بتحليل توافق وقت لشراء وبيع الاستثمارات. و كيفية تعيين الوقت الموافق برؤية الفترة
الزمنية لتواجد البضاعة في الاستثمارات. والفترة الزمنية لتواجد البضاعة المرتفعة تدلّ على حال
الاستثمارات الجيدة، لأن المستثمر سيمسك النقود عندما ينال الربح وعكسه.

ويقام البحث لمعرفة أثر القيمة السوقية و أنواع العائد و هاشم الشراء و البيع و معدل
توزيع الأرباح في الفترة الزمنية لتواجد البضاعة. و المدخل لهذا البحث المدخل الكمي. وعينته
الشركة في مؤشرات جاكرتا الإسلامية *Jakarta Islamic Index* سنة ٢٠١٤ - ٢٠١٦
وهي ١٣ الشركات بطريقة عينة عميدية. و عينته ثانوية في تقرير يومي و سنوي من موضوع
البحث. و تحليل البحث بانحدار البيانات اللوحية عبر برنامج *program eview9*.

ونتيجة هذا البحث تدلّ على أن القيمة السوقية وأنواع العائد و هاشم الشراء و البيع
ونسبة الأرباح الموزعة تأثر على الفترة الزمنية لتواجد البضاعة بشكل ملحوظ. ومعدل توزيع
الأرباح يأثر على الفترة الزمنية لتواجد البضاعة بشكل ملحوظ. القيمة السوقية وأنواع العائد
و هاشم الشراء و البيع القيمة السوقية و أنواع العائد و هاشم الشراء و البيع تأثر على الفترة
الزمنية لتواجد البضاعة بشكل غير ملحوظ.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi menjadi suatu hal yang penting dilakukan dalam menjaga kestabilan keuangan dan meningkatkan kesejahteraan di masa yang akan datang. Masyarakat saat ini sudah mulai memikirkan pentingnya investasi. Menurut Thomas Trikasih selaku kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) memaparkan bahwa realisasi investasi pada tahun 2016 mencapai 612,8 triliun. Angka ini mengalami kenaikan sebesar 12,4 persen dibandingkan dengan tahun 2015 yakni 545,4 triliun (Oktara, 2016), tidak hanya tahun 2015 ke tahun 2016 saja, tetapi sebelum tahun itu investasi juga selalu mengalami kenaikan. Dari angka tersebut sudah terlihat bahwa dari tahun ke tahun masyarakat sudah banyak yang melibatkan diri dalam dunia investasi. Investasi dapat dilakukan pada aset riil (tanah, emas, dan bangunan) maupun pada aset non finansial (surat berharga atau sekuritas). Perdagangan sekuritas di Indonesia dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bentuk investasi jangka panjang.

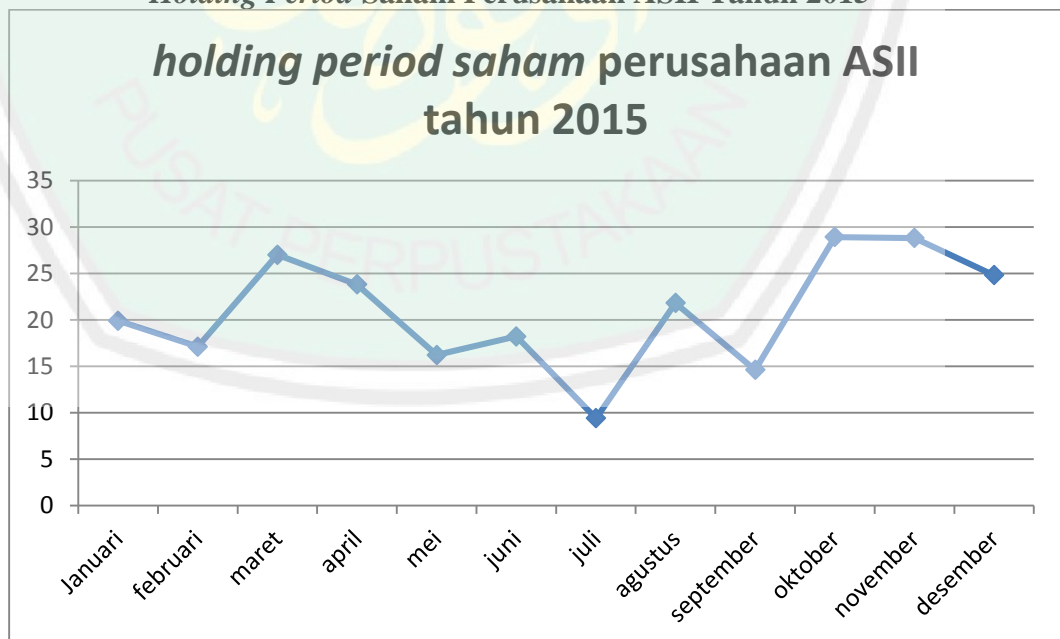
Pada dasarnya investasi dalam bentuk saham terbagi menjadi dua, yaitu investasi jangka pendek serta investasi jangka panjang. Dalam investasi jangka pendek, investor memiliki tujuan memperoleh keuntungan dari perubahan harga, sedangkan tujuan investasi jangka panjang adalah untuk mengambil keuntungan dari perubahan harga (*gain*). Seorang investor mempunyai kebebasan untuk memilih jenis saham yang dibeli, membeli jumlah

lembar saham dan menentukan lamanya memegang aset pada perusahaan *go public*. Besarnya *capital gain* dan dividen dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan hal tersebut. *Capital gain* merupakan selisih positif antara harga jual dan harga beli saham sedangkan *capital loss* merupakan kerugian yang diderita investor akibat harga jual saham lebih rendah daripada harga belinya. Dividen dapat diterima investor karena perusahaan memperoleh keuntungan, (Samsul, 2006: 160). Mayoritas Investor akan lebih memilih menahan saham dalam jangka waktu yang lebih lama apabila terdapat kemungkinan saham yang dibeli dapat memberikan keuntungan. Sebaliknya, mayoritas investor akan cenderung menjual saham yang dimiliki apabila terdapat kemungkinan saham yang dimiliki akan mengalami kerugian dengan terjadinya penurunan harga. Prilaku investor yang demikian dilakukan untuk memperkecil kemungkinan resiko yang terjadi. Periode lamanya investor menahan sekuritas yang dimiliki disebut *holding period*, setiap investor memiliki analisis investasi masing-masing dalam menahan atau melepas sekuritas yang dimiliki.

Saham merupakan sekuritas yang diperdagangkan di pasar ekuitas yang paling dikenal oleh masyarakat Indonesia, sehingga pasar ekuitas sering dikenal sebagai pasar saham yang mengacu pada saham biasa. Saham menjadi sekuritas yang paling digemari karena memiliki dua keuntungan yaitu dalam bentuk dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Dalam investasi saham, terdapat tiga strategi yang dapat membantu alokasi dana yaitu *buy and hold strategy* (strategi beli dan tahan), *trading strategy* (strategi perdagangan),

dan *filter strategy* (strategi filter) (Med Press Teamwork, 2000: 54). Salah satu strategi investasi yang sering diterapkan oleh investor adalah strategi *buy and hold*. Strategi *buy and hold* dilakukan dengan cara membeli sekuritas kemudian menahannya dalam jangka waktu yang cukup lama untuk memenuhi tujuan tertentu. Jangka waktu kepemilikan sekuritas ini dikenal dengan istilah *holding period*. Periode pemegangan saham (*holding period*) didefinisikan sebagai periode waktu perkiraan atau riil ketika seorang investor mendistribusikan investasinya pada investor tertentu. Dalam kondisi *long position* (posisi jual), *holding period* menunjukkan waktu antara pembelian dan penjualan aset. Dalam *short sale*, *holding period* merupakan periode di mana *short position* (posisi jual) ditahan (Sakir & Nurhalis, 2010: 89). Berikut ini gambaran *holding period* perusahaan Astra International Tbk. (ASII) pada tahun 2015:

Gambar 1.1
Holding Period Saham Perusahaan ASII Tahun 2015



Sumber: www.idx.co.id yang diolah peneliti

Dari gambar diatas dapat terlihat bahwa *holding period* saham mengalami fluktuasi disetiap bulannya. Fluktuasi tersebut disebabkan oleh banyak faktor. Banyak Peneliti yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period*, beberapa faktor-faktor tersebut seperti *market value*, *varian return*, *bid ask spread*, *dividend payout ratio* dan masih banyak lagi faktor-faktor yang lain.

Besar kecilnya nilai *bid ask spread* diperlukan investor dalam menilai *holding period* terutama bagi investor dengan ekspektasi dapat memperoleh *capital gain*, karena *bid ask spread* merupakan salah satu komponen biaya yang dikeluarkan investor dalam melakukan perdagangan sekuritas. *Bid ask spread* diperoleh dengan melihat selisih harga beli tertinggi di mana dengan harga tersebut pembeli berkenan membeli saham dengan harga jual terendah di mana penjual saham bersedia menjual saham tersebut (Tumirin, 2005: 82).

Hal yang perlu diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan melakukan transaksi jual atau beli sekuritas adalah dengan melihat tingkat perbedaan (*spread*) antara harga beli tertinggi (*bid price*) dengan harga jual terendah (*ask price*). Saham yang memiliki *bid ask spread* besar merefleksikan biaya yang tinggi, hal ini akan mengakibatkan investor akan menyimpan sahamnya lebih lama atau bisa dikatakan berpengaruh positif signifikan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulina (2010), Maryati (2012), dan Darmawan (2014) akan tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian dengan yang dilakukan oleh Purningputri (2014) yang menyatakan

bahwa *bid ask spread* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*.

Market value menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan atau menggambarkan nilai aktiva dari perusahaan yang ditunjukkan oleh pasar (Setiawan, 2008). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Purningputri (2014) dan Dermawan (2014) menyatakan bahwa besarnya *market value* akan membuat investor semakin lama memegang sahamnya dan begitu juga sebaliknya, sedangkan penelitian yang dilakukan Maulina (2010) dan Maryanti (2012) memiliki hasil yang berbeda, yaitu *market value* tidak mempengaruhi *holding period*. Terdapat *gap research* juga dalam penelitian pengaruh *market value* terhadap *bid ask spread* yang telah dijelaskan dalam penelitian terdahulu.

Varian *return* adalah gambaran risiko yang ada pada suatu sekuritas yang timbul karena adanya transaksi jual atau beli sekuritas. Penelitian yang dilakukan oleh Maulina (2010) menyebutkan bahwa semakin tinggi tingkat risiko yang dihasilkan maka akan membuat investor semakin cepat melepas saham tersebut atau bisa dikatakan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Purningputri (2014) yang menyatakan bahwa varian *return* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *holding period*. Terdapat *gap research* juga dalam penelitian pengaruh varian *return* terhadap *bid ask spread* yang telah dijelaskan dalam penelitian terdahulu.

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat melalui *dividend payout ratio*. Pembayaran dividen suatu perusahaan mencerminkan keadaan

keuangan perusahaan tersebut dan akan berdampak pada persepsi pasar. Oleh karena itu, *dividend payout rati* merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan investor dalam menentukan lamanya masa menahan sahamnya. Menurut Brigham dan Gapesky (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. Jadi dapat disimpulkan, jika *dividend payout ratio* suatu perusahaan tinggi maka investor tersebut akan menahan sahamnya lebih lama begitu juga sebaliknya. Dalam penelitian terdahulu terdapat *gap research* perbedaan hasil penelitian, yaitu pada penelitian yang dilakukan Maulina (2010) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berhubungan pada periode kepemilikan saham, sedangkan pada penelitian Purningputri (2014), Darmawan (2014), dan Murniati (2015) menyatakan bahwa semakin besar nilai *dividend payout ratio* masa investor akan cenderung lebih lama menahan saham yang dimiliki.

Hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda disebabkan karena perbedaan tempat penelitian serta sampel yang diuji. Sampel yang berbeda akan menghasilkan pengaruh yang berbeda karena reaksi pasar terhadap saham dapat dipengaruhi oleh bentuk perusahaan, seperti *holding period* saham perusahaan makanan yang cenderung stabil karena persaingan antar saham perusahaan makanan masih cenderung kecil karena perusahaan yang terdaftar tidak terlalu banyak, hal ini tentu berbeda dengan perusahaan keuangan, properti, dan lain-lain. Selain itu, perbedaan tahun penelitian juga mempengaruhi hasil, karena

disetiap tahun akan terdapat *event* berbeda yang dapat mempengaruhi pergerakan saham.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang mengakomodasikan syariat-syariat islam dalam investasi saham atau indeks yang berdasarkan Syariah Islam. Dalam indeks ini terdapat 30 saham pilihan yang telah memenuhi syarat menurut Syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi tempat yang bagus untuk penelitian karena saham-saham di JII merupakan saham dengan kapitalisasi yang tinggi, sehingga dapat dikatakan saham yang terdaftar dalam JII merupakan saham yang bagus dan telah melalui tahap penyaringan syariah, saham yang berkapitalisasi tinggi tersebut seperti Astra International (ASII) dan Telekomunikasi Indonesia (TLKM) yang pada tahun 2014 sampai 2016 selalu menempati posisi lima teratas dalam peringkat kapitalisasi seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian terdahulu tempat yang banyak diteliti adalah saham konvensional yang terdaftar LQ45 akan tetapi masih sedikit yang meneliti saham syariah.

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan maka peneliti akan meneliti tentang “Analisis Pengaruh *Market Value*, *Varian Return*, *Bid Ask Spread*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* (Studi pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjabaran di atas, rumusan masalah yang dapat dimunculkan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *market value* (X1), *varian return* (X2), *bid ask spread* (X3), dan *dividend payout ratio* (X4) berpengaruh secara simultan terhadap *holding period* (Y)?
2. Apakah *market value* (X1), *varian return* (X2), *bid ask spread* (X3), dan *dividend payout ratio* (X4) berpengaruh secara parsial terhadap *holding period* (Y)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah dimunculkan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh secara simultan *market value* (X1), *varian return* (X2), *bid ask spread* (X3), dan *dividend payout ratio* (X4) terhadap *holding period* (Y).
2. Mengetahui pengaruh secara parsial *market value* (X1), *varian return* (X2), *bid ask spread* (X3), dan *dividend payout ratio* (X4) terhadap *holding period* (Y).

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diupayakan dapat memberikan berbagai manfaat yang dapat dirasakan berbagai pihak diantaranya:

1. Bagi penulis, sebagai hasil ekspresi diri terhadap ilmu yang penulis peroleh selama menempuh pendidikan tinggi.

2. Bagi para akademisi, untuk bahan pertimbangan pembuatan penelitian lanjutan dan sebagai bahan referensi akademik.
3. Bagi para investor, sebagai bahan untuk menangkap informasi lanjutan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.
4. Bagi para pembaca, sebagai bahan bacaan yang mudah dicerna akal pikiran.

1.5 Batasan Penelitian

Agar masalah tidak terlalu meluas maka penulis memberi batasan-batasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbatas pada pengaruh *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.
2. Obyek penelitian ini terbatas pada saham perusahaan yang terdaftar dan bertahan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tahun 2014-2016.
3. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan cara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan cara menyaring populasi sesuai dengan syarat-syarat yang dilampirkan peneliti sesuai dengan tujuan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan topik penelitian ini akan dipaparkan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (tahun), Judul Penelitian	Variabel yang digunakan atau fokus penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Shifei Chung dan Peihwang Wei (2005) <i>The Relationship between Bid ask Spreads and Holding Period: The case of Chinese A and B Shares</i>	Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara <i>bid ask spread</i> dan <i>holding period</i> di seluruh pasar tersegmentasi pada kelompok perusahaan yang sama.	Regresi	Terdapat hubungan positif antara <i>holdig period</i> dan <i>bid ask spread</i> di pasar saham cina. Sensitivitas investor terhadap likuiditas kurang lebih sama di pasar saham A dan B, meskipun <i>bid ask spread</i> secara substansial berbeda di kedua pasar.	Tempat penelitian di JII, dilakukan variabel independen, dan metode menggunakan regresi panel
2.	Nuttawat Visaltanacoti, Lin Lu & Hang (Robin) Luo	Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan	Regresi	<i>Holding period</i> investor cina lebih lama untuk saham yang	Tempat penelitian di JII, dilakukan variabel

	(2007) <i>Holding Periods, Illiquidity and Disposition Effect in the Chinese Stock Markets</i>	antara rata-rata <i>holding period</i> , likuiditas saham dan efek disposisi investor di pasar saham Cina.		tidak likuid dan berbanding terbalik dengan return di masa lalu.	independen, dan metode menggunakan regresi panel
3.	Heru Pudyo Nugroho (2010), <i>The effect of bid ask spread, market value and price volatility towards holding period of common stocks: the study of common stocks that listed on Indonesia stock exchange during 2007-2008 period.</i>	Dependen (Y) <i>holding period</i> Independen (X) <i>bid ask spread, market value</i> dan volatilitas harga	Regresi linier berganda	<i>Market value</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> , sedangkan variabel yang lain tidak memiliki pengaruh.	Metode yang digunakan memakai analisis jalur regresi data panel, variabel independen menggunakan <i>market value</i> , <i>varians return</i> , <i>bid ask spread</i> , dan <i>dividend payout ratio</i> . Tahun yang diteliti 2014-2016 di JII
4.	Vinus Maulina, (2010) Analisis Faktor yang Mempengaruhi <i>Holding Period</i> Saham Biasa pada Perusahaan <i>Go Public</i> yang Tercatat dalam Index LQ45.	Dependen (Y) <i>Holding Period</i> Saham Biasa Independen (X) <i>Spread, Market Value, Variance Return</i> , dan <i>Devidend Payout Ratio</i>	Penelitian Survei (<i>Survey Research</i>)	<i>Variance return</i> memiliki pengaruh negatif signifikan, <i>spread</i> memiliki pengaruh positif signifikan. Selain dua variabel terbesar, tidak memiliki pengaruh. Diantara semua variabel independen yang	Penelitian ini dilakukan di JII dengan menggunakan analisis regresi data panel sebagai metode penelitian.

				paling berpengaruh adalah <i>variance return</i> .	
5.	Ria Maryati, (2012) Analisis Pengaruh <i>Bid ask Spread</i> , Nilai Pasar, dan Risiko Saham Terhadap Periode Kepenilikan Saham (<i>Holding Period</i>) pada Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah.	Dependen (Y) <i>Holding Period</i> Independen (X) <i>Bid ask Spread</i> , Nilai Pasar, dan Risiko Saham.	Analisis Regresi Berganda	<i>Bid ask Spread</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> . <i>Market value</i> dan risiko saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>holding Period</i> .	Objek penelitian perusahaan di JII, metode yang dipakai adalah regresi data panel. Variabel independennya terdapat tambahan yaitu <i>dividend payout ratio</i> .
6.	Visita Yales Arma (2013), Pengaruh <i>Bid ask Spread</i> , <i>Market Value</i> , dan <i>Variance Return</i> terhadap <i>Holding Period</i> pada Perusahaan yang tercatat di LQ-45	Dependen (Y) <i>holding period</i> Independen (X) <i>Bid ask Spread</i> , <i>Market Value</i> , dan <i>Variance Return</i>	Analisis regresi linier beranda	<i>Bid ask spread</i> memiliki pengaruh negatif tidak signifikan, <i>market value</i> memiliki pengaruh positif signifikan, dan <i>variance return</i> memiliki pengaruh negatif signifikan.	Objek penelitian perusahaan di JII tahun 2014-2016, metode yang dipakai adalah regresi data panel. Dan juga terdapat penambahan variabel independen.
7.	Desy Ratnasari dan Dwi Astuti, (2014) Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> , <i>Market Value</i> , dan <i>Variance Return</i> Terhadap <i>Holding Period</i>	Dependen (Y) <i>holding period</i> Independen (X) <i>bid ask spread</i> , <i>market value</i> , dan <i>variance return</i>	Analisis regresi linier berganda	<i>Bid ask spread</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>market value</i> berpengaruh positif signifikan dan <i>variance</i>	Metode yang dipakai adalah regresi data panel. Dan juga terdapat penambahan variabel independen.

				<i>return</i> tidak berpengaruh.	
8.	Haryani Purningputri, (2014) Analisis Pengaruh <i>Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return</i> , dan <i>Devidend Pay Out Ratio</i> terhadap <i>Holding Period</i> Saham Biasa (Studi Kasus pada Saham-saham LQ-45 Periode 2010-2012).	Dependen (Y) <i>Holding Period</i> Independen (X) <i>Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return</i> , dan <i>Devidend Pay Out Ratio</i> .	Analisis Regresi Berganda	Variabel <i>bid ask spread</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan variabel <i>market value, risk of return</i> dan <i>dividen pay out</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> .	Objek penelitian perusahaan di JII, metode yang dipakai adalah regresi data panel. Periode penelitian tahun 2014-2016.
9.	Imam Darmawan, (2014) Analisis Pengaruh <i>Bid ask Spread, Market Value, Varians Return</i> , dan <i>Dividend</i> terhadap <i>Holding Period</i> (Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 Periode 2012-2013).	Dependen (Y) <i>Holding Period</i> Independen (X) <i>Bid ask Spread, Market Value, Varians Return</i> , dan <i>Dividend</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Bid ask spread, market value, dan dividend yield</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan <i>varians return</i> yang direfleksikan sebagai risiko saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> .	Objek penelitian perusahaan di JII, metode yang dipakai adalah regresi data panel. Periode penelitian tahun 2014-2016

10.	Irma Murniati, (2015) Pengaruh <i>Market Value, Variance Return, dan Dividend Payout Ratio</i> Terhadap <i>Holding Period</i> Saham Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ-45	Variabel Dependen (Y) <i>holding period</i> Variabel Independen (X) <i>Market Value, Variance Return, dan Dividend Payout Ratio</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Market value</i> berpengaruh positif signifikan, <i>variance return</i> tidak berpengaruh, dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif signifikan.	Metode yang dipakai adalah regresi data panel. Objek penelitian perusahaan di JII, Periode penelitian tahun 2014-2016.
11.	Nowak, A. Z dkk (2015) <i>The Risk of Holding Period across International Stock Exchange</i>	Penelitian ini bertujuan menganalisis nilai-nilai risiko yang terukur dari tingkat return indeks-indeks saham riil dan mempertimbangkan <i>holding period</i> selama satu sampai tiga puluh tahun.	Studi Komparasi	Analisis komparasi dinamika pasar saham di berbagai periode yang berbeda menunjukkan dampak faktor historis terhadap tingkat return riil.	Tempat penelitian di JII dan metode menggunakan regresi panel
12.	Ekaterina Chernobai dan Tarique Hossain (2017), <i>Determinants of house buyers' expected holding periods in boom and bust markets in California.</i>	Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi rencana <i>holding period</i> pemilikan rumah	Regresi linier berganda	Karakteristik pengalaman beli-non moneter, seperti durasi pencarian yang direalisasikan, dan moneter seperti persepsi premi negatif atau positif yang dibayarkan	Penelitian dilakukan di JII, metode yang dipakai regresi data panel.

				untuk rumah relatif pada <i>market value</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>holding</i> <i>period</i> .	
--	--	--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Sinyal

Menurut Fahmi dan Hadi (2009: 83), teori sinyal merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Informasi apapun yang terjadi dari keadaan saham suatu perusahaan akan selalu memberikan efek bagi investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Dalam melakukan investasi di pasar modal, keputusan investor dalam membeli atau menjual sekuritasnya cenderung didasarkan pada informasi-informasi yang dimiliki. Informasi tersebut dapat diperoleh dari informasi yang dipublikasikan oleh emiten maupun informasi pribadi. Lamanya seorang investor dalam menahan dana yang dimilikinya dapat dipengaruhi oleh adanya suatu informasi.

Pada saat pihak manajemen sudah menyampaikan informasi ke pasar maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal bahwa adanya peristiwa tertentu yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga adanya pengumuman *right issue* atau penambahan saham baru juga akan

direspons oleh pasar sebagai suatu sinyal yang akan berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan dan aktifitas perdagangan (Purwanto, 2004).

Kondisi pasar sangat dipengaruhi oleh sinyal positif maupun sinyal negatif yang ditangkap oleh investor. Mereka akan bereaksi dengan berbagai macam cara dalam menghadapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti menunggu dan melihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian melakukan tindakan (Fahmi dan Hadi, 2009: 83). Investor melakukan hal tersebut agar terhindar dari risiko yang lebih besar karena belum mendapatkan keuntungan dari pasar.

2.2.2 Pasar Modal Syariah

Muamalat atau hubungan antara manusia dengan manusia dibidang harta benda adalah urusan duniawi, dan pengaturannya diserahkan kepada manusia itu sendiri. Oleh karena itu, semua bentuk akad dan cara-cara transaksi yang dibuat oleh manusia hukumnya sah dan dibolehkan asal tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dan ketentuan-ketentuan umum yang ada dalam syaria'. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya dipandang sesuai dengan syariah apabila ketentuan-ketentuan umum yang berlaku dalam syariah telah dipenuhi. Dalam konteks pasar modal di Indonesia, hal ini sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Pasal 2 ayat 1 dan 2, yang berbunyi (Muslich, 2010:575-576) :

- a) Emiten yang terdaftar, efek yang diperjual belikan dan mekanisme penjualannya dinyatakan telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi ketentuan syariah.
- b) Efek yang dapat dinyatakan sesuai syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah.

Pasar modal Syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam. Pasar uang syariah adalah pasar yang di mana diperdagangkan surat berharga yang diterbitkan sehubungan dengan penempatan atau peminjaman uang dalam jangka pendek dan manage likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syariah. Dana ini bisa dimiliki masyarakat yang hanya ingin menanamkan modalnya dalam jangka pendek, serta lembaga keuangan lainnya yang memiliki kelebihan likuiditas sementara yang bersifat jangka pendek, bukan jangka panjang (Sutedi, 2001 : 29).

2.2.3 Analisis Investasi

Investasi merupakan modal yang ditanamkan pada suatu aktiva yang kebanyakan dilakukan dalam jangka waktu yang lama. Investasi dilakukan untuk mendapatkan *return* pada waktu mendatang (Hartono, 2013). Investasi dibagi menjadi dua bentuk, yaitu: investasi yang dilakukan pada aset financial (*financial assets*) serta investasi yang dilakukan pada aset riil (*real asset*). Investasi yang dilakukan pada aset finansial biasanya dilakukan dalam pasar

uang dalam bentuk sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, *commercial paper*, dan lain sebagainya yang umunya dilakukan dalam jangka pendek. Selain itu, Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal yang cenderung memiliki jangka waktu yang lebih panjang dibandingkan dengan investasi di pasar uang, misalnya berupa saham, waran, opsi, obligasi dan lain-lain.

Dana yang diinvestasikan selalu mengandung dua unsur yaitu risiko (*risk*) dan hasil (*return*). Dua unsur tersebut dapat dijadikan investor untuk memprediksi saham perusahaan yang dibelinya. Jika saham perusahaan diprediksi dapat memberikan keuntungan maka investor akan menahan saham tersebut dalam waktu yang lebih lama. Untuk melakukan prediksi tersebut, maka investor perlu melakukan analisis terhadap efek yang telah dimiliki. Analisis tersebut dapat dilakukan dengan dua pendekatan (Halim, 2005), yaitu:

a. Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Kinerja emiten dapat dipengaruhi oleh kondisi sektor industri dan perekonomian makro, jadi untuk memperkirakan pergerakannya maka harus memperhatikan faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhinya atau bisa dikatakan faktor fundamental dilihat dari kondisi luar perusahaan.

b. Pendekatan teknikal

Pendekatan ini dilakukan dengan melihat keadaan internal perusahaan yang biasanya dilakukan dengan melihat perubahan harga saham di masa lalu yang dapat digunakan sebagai acuan untuk perkiraan harga saham di

masa yang akan datang. Pendekatan ini digunakan oleh para analis untuk melihat perkiraan permintaan dan penawaran yang umumnya dilakukan dalam jangka waktu pendek. Perkiraan permintaan dan penawaran tersebut dilakukan dengan mengabaikan risiko yang kemungkinan timbul serta pertumbuhan laba perusahaan.

Islam juga telah mengajarkan umatnya untuk melakukan investasi agar dapat mempersiapkan diri untuk menghadapi ujian-ujian yang kemungkinan terjadi di masa depan, hal ini diterangkan dalam surat Yusuf ayat 46 sampai 49:

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ
خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَّعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا
فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ
شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ
يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٩﴾

46. (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru); “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapibetina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kerig agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.”

47. Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

49. kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.”

Ayat ini mengajarkan kaum muslim untuk tidak mengonsumsi semua kekayaan yang dimiliki pada saat telah mendapatkannya, hendaknya

sebagian dari kekayaan itu ditangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting di masa yang akan datang. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kepada kaum muslim untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan untuk mempersiapkan masa depan. Mengelola harta dapat dilakukan dengan menyimpan uang di rumah, menabung atau mendepositokan di bank, mengembangkannya melalui bisnis, membelikan properti atau dengan cara-cara lain yang halal dan dapat menghasilkan keuntungan.

2.2.4 Jakarta Islamic Index (JII)

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan PT Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri dari tiga puluh saham yang sudah melalui tahap penyaringan syariah sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan. Ketentuan-ketentuan yang ditetapkan sebagai syarat emiten yang terdaftar di JII disusun sesuai dengan yang disetujui oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Emiten yang termasuk dalam JII harus memiliki usaha yang tidak mengandung hal-hal yang bertentangan dengan hukum Islam, berikut ini hal-hal yang bertentangan dengan hukum Islam:

- a) Kegiatan usaha yang mengantung unsur judi atau untung-untungan yang dilarang oleh islam.
- b) Kegiatan usaha yang mengandung pertambahan nilai atau riba yang hanya menguntungkan sebagian pihak dan merugikan pihak yang lain, usaha yang termasuk yaitu lembaga keuangan konvensional dan asuransi konvensional.
- c) Kegiatan usaha yang mengadung makanan dan minuman yang haram, baik dalam hal produksi, distribusi maupun perdangan.
- d) Kegiatan usaha yang menjual jasa haram seperti jasa yang dapat merusak pikiran dan prilaku masyarakat serta bersifat mudarat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi emiten-emiten yang menjadi bagian dari *Jakarta Islamic Index* adalah:

- a. Memilih saham yang kegiatan usaha utamanya tidak bertentangan dengan ketentuan Islam serta sudah tercatat lebih dari tiga bulan kecuali bagi saham-saham yang menempati sepuluh saham dengan kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham-saham dengan melihat laporan keuangan terakhir yang mempunyai kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).
- c. Memilih enam puluh saham dari hasil penyaringan pada poin a dan b berdasarkan pada urutan kapitalisasi besar selama satu tahun terakhir.

- d. Memilih tiga puluh saham dengan melihat urutan tingkat likuiditas selama satu tahun terakhir.

Susunan saham-saham yang masuk dalam JII akan dikaji ulang setiap enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Jenis usaha emiten yang berubah akan selalu dipantau secara terus-menerus dengan melihat data publik yang tersedia (Huda, 2008: 55-56).

2.2.5 Holding Period

Holding period adalah variabel yang menggambarkan rata-rata lamanya waktu seorang investor memiliki saham yang dibelinya. *Holding period* adalah waktu yang diperlukan investor dalam penanaman dananya atas suatu sekuritas atau bisa dikatakan rata-rata waktu yang dibutuhkan investor untuk menahan saham yang dimiliki dalam kurun waktu tertentu. Waktu yang diperlukan investor untuk menahan saham yang semakin lama akan juga memperpanjang lamanya *holding period* saham tersebut, begitu pula sebaliknya (Jones, 2000).

Hasil perhitungan *holding period* adalah gambaran waktu yang dibutuhkan investor untuk memiliki saham yang dibelinya, hasil perhitungan tersebut hanya perkiraan kasar karena setiap investor akan memiliki persepsi berbeda yang mempengaruhi periode *holding period* (Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma 2013). *Holding period* dihitung melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham. Hasil dari perhitungan

tidak menunjukkan nilai sebenarnya dari waktu yang dibutuhkan investor menahan sahamnya, tetapi angka tersebut menunjukkan semakin lama jangka waktu investor menahan sahamnya maka akan semakin besar nilai nominal yang dihasilkan. Rumus perhitungan *holding period* sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma 2013):

$$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Volume Transaksi}}$$

Berinvestasi saham tidak boleh hanya dengan tujuan spekulasi saja. Seorang investor yang memiliki masa kepemilikan saham yang relatif lama sampai dengan masa dibagikan dividen maka akan dapat membantu emiten dalam mengembangkan usaha dengan memanfaatkan dana dari investor. Islam juga mengajarkan kepada umat muslim untuk saling tolong menolong yang diterangkan dalam surat al-Maidah ayat dua sebagai berikut:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٢﴾

Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya [al-Mâidah/5:2].

2.2.6 Market value

Market value adalah nilai yang berlaku di pasar sebagai suatu akibat dari perdagangan jual beli saham dalam periode tertentu (Hartono, 2013). Menurut Horowitz (2000), *market value* adalah nilai pasar ekuitas pemegang saham yang merupakan pencerminan realitas keadaan ekuitas pemegang saham yang sebenarnya. Nilai pasar suatu perusahaan dihitung dengan mengalikan nilai

pasar per lembar saham dengan jumlah saham yang beredar, hal ini menunjukkan nilai total perusahaan ditentukan oleh pasar.

Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Arma 2013 *Market value* adalah harga saham yang terbentuk melalui perilaku investor di pasar yang mempengaruhi pergerakannya. Nilai *market value* yang semakin besar dapat diartikan semakin besar pula ukuran perusahaan. Nilai *market value* dapat dihitung dengan rumus (Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma 2013):

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

Keterangan:

- MV_{it} = rata-rata *market value* saham perusahaan i selama tahun t
 N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama tahun t
 Harga saham_{it} = harga penutupan saham perusahaan i pada hari t
 Saham beredar_{it} = jumlah saham perusahaan i yang beredar selama tahun t

2.2.7 Varians Return

Menurut Agus dan Tan (2008), *variance of stock return* adalah pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham perusahaan i dalam tahun T selama periode tertentu dinyatakan dalam satuan (%). Besarnya varians ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang fluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar juga. Varians yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar juga dari adanya perubahan harga, dan juga sebaliknya (Tjiptono dan Hedy, 2001:10).

Seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai varians yang besar.

Setelah ia memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut (Arifin dan Tan, 2008). Jadi pada dasarnya hubungan antara varians *return* dengan *holding period* adalah negatif (Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma, 2013). Jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham investor akan lebih singkat, begitu pula sebaliknya. Berikut Rumus yang dipakai dalam penelitian ini:

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

Keterangan:

Return saham_{iT} = *return* saham dari saham perusahaan i selama semester T

P_t = harga saham penutupan bulan t

P_{t-1} = harga saham penutupan bulan t-1

$$\text{Return Average}_{iT} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{Return saham}_{iT}}{N}$$

Keterangan:

$\text{Return Average}_{iT}$ = rata-rata *return* saham perusahaan i selama semester T

$$RS = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

RS = tingkat risiko dari *return* realisasi saham perusahaan i selama tahun t

n = jumlah data *return* saham

x_i = *return* saham perusahaan i

\bar{x} = rata-rata *return* saham

2.2.8 Bid ask Spread

Bid ask Spread merupakan variabel yang menunjukkan besarnya *transaction cost* atau biaya transaksi. Biaya transaksi merupakan biaya yang dikeluarkan investor untuk melakukan transaksi jual atau transaksi beli

(Fabozzi,1999). Menurut Jones (2000) *Bid ask spread* adalah selisih antara harga beli tertinggi atau *bid price* dengan harga jual terendah atau *ask price*. *Bid price* adalah harga beli tertinggi dimana dengan harga tersebut investor berkenan untuk membeli saham, sedangkan *ask price* adalah harga jual terendah dimana dengan harga tersebut investor bersedia melakukan transaksi jual. Perbedaan dari kedua harga tersebut yang akan menjadi keuntungan bagi investor.

Atkins dan Dyl (1997) dalam Arma 2013 menyatakan bahwa nilai *bid ask spread* dapat mencerminkan biaya yang dikeluarkan investor dalam melakukan transaksi jual maupun beli. Biaya transaksi adalah biaya yang terbentuk karena adanya transaksi jual beli saham. Fabozzi dalam Santoso (2008) memaparkan bahwa biaya transaksi terdiri dari:

1. Komisi adalah dana yang dibayarkan kepada pialang atas jasanya dalam transaksi, jasa yang dilakukan yaitu menjalankan pesanan investor.
2. Pajak yang dikenakan dalam setiap transaksi jual dan beli saham yaitu Pajak Pertambahan Nilai (PPN). PPN yang dikenakan dalam transaksi pembelian saham yaitu sebesar 10% dari nilai transaksi, dan untuk transaksi penjualan saham yaitu sebesar 0,1% dari nilai transaksi.
3. Ongkos yang dikeluarkan investor kepada perusahaan institusi yang memegang saham milik investor atas jasa pemeliharaannya dan juga ongkos transfer yang dikeluarkan ketika melakukan pemindahan kepemilikan saham.

Rumus perhitungan *bid ask spread* adalah (Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma, 2013):

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

Keterangan:

- Spread_{it} = rata-rata *bid ask spread* saham perusahaan i selama tahun t
 N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama tahun t
 Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada hari t
 Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada hari t

2.2.9 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 menaham 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 tingginya nilai *dividend payout ratio* akan semakin menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Namun, sebaliknya apabila *dividend payout ratio* semakin 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

Likuiditas perusahaan yang semakin tinggi akan memperbesar nilai *dividend payout ratio* begitu pula sebaliknya semakin rendah likuiditas perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

b. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Utang

Dana yang dikeluarkan perusahaan untuk melunasi hutangnya yang diambil dari kas perusahaan akan menurunkan nilai *dividend payout ratio*.

c. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan

Rencana ekspansi yang semakin meningkat akan memperkecil nilai *dividend payout ratio* karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan terfokus pada ekspansi yang dilakukan perusahaan.

d. Faktor pengawasan

Suatu perusahaan yang memiliki pengawas yang semakin banyak akan membuat perusahaan semakin terbuka dan kemungkinan memperkuat modal sendiri akan semakin besar sehingga kenaikan *dividend payout ratio* akan semakin besar terjadi, dan sebaliknya semakin tertutupnya suatu perusahaan akan menurunkan nilai *dividend payout ratio*.

e. Ketentuan-ketentuan Pemerintah

Ketentuan-ketentuan pemerintah yang mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* adalah ketentuan-ketentuan yang mengenai laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

f. Pajak Kekayaan/Penghasilan dari Pemegang Saham

Para pemegang saham yang terdiri ekonom lemah yang terbebas dari pajak akan meninggikan nilai *dividend payout ratio*, tetapi apabila pemegang saham terdiri dari ekonom kuat yang terkena pajak akan memperkecil nilai *dividend payout ratio*.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Brigham dalam Atmaja 2008 *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus:

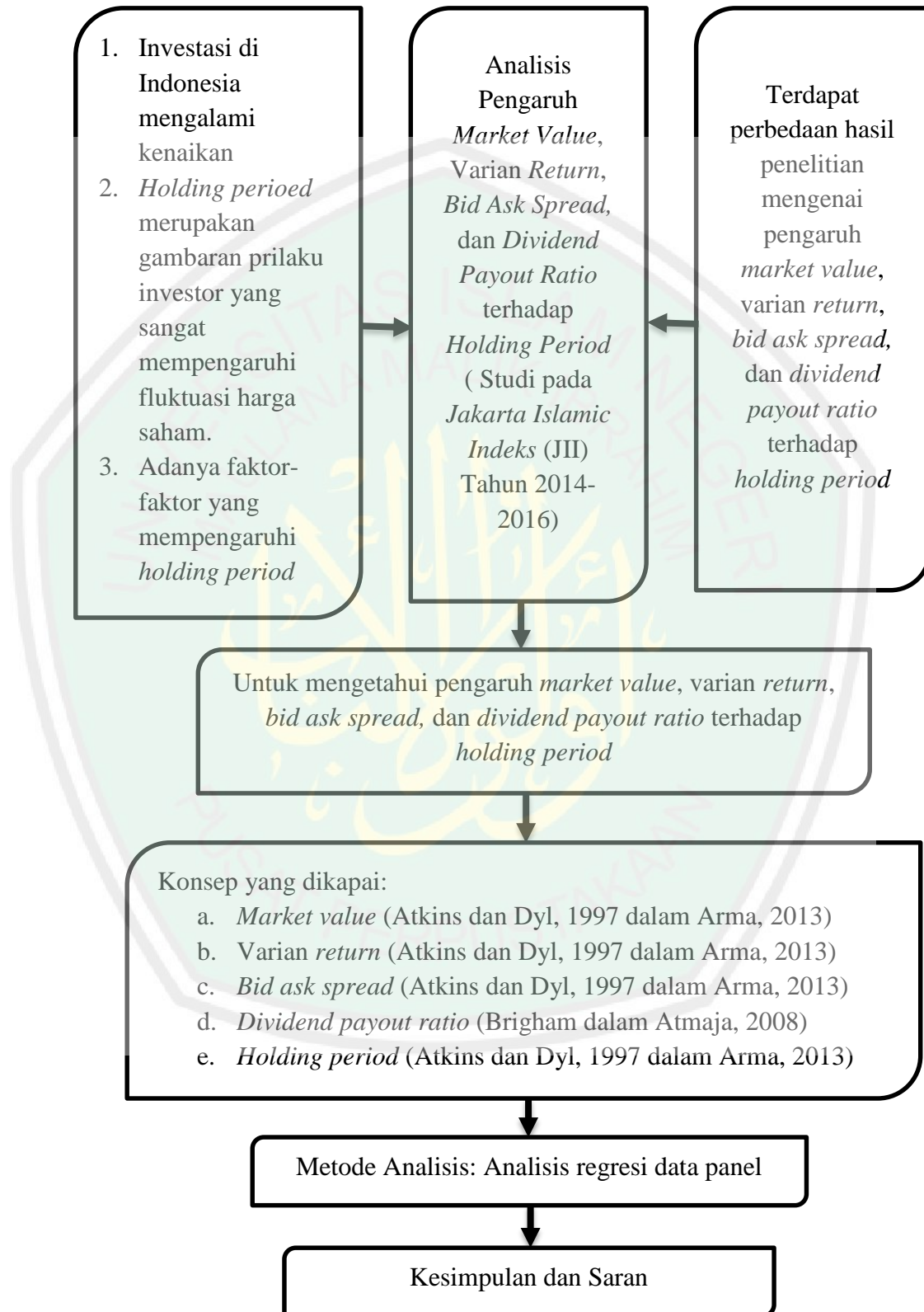
$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konseptual akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian, yaitu variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono. 2012). Dalam penelitian ini akan melihat pengaruh *market value*, varian return, *bid ask spread*, *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.

Berdasarkan telaah teoritis dia atas, maka model penelitian atau kerangka pemikiran teoritis yang dibangun terdapat dalam gambar 2.1, yang menjelaskan kerangka pemikiran teoritis dari gambaran pengaruh *market value*, varian return, *bid ask spread*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period*.

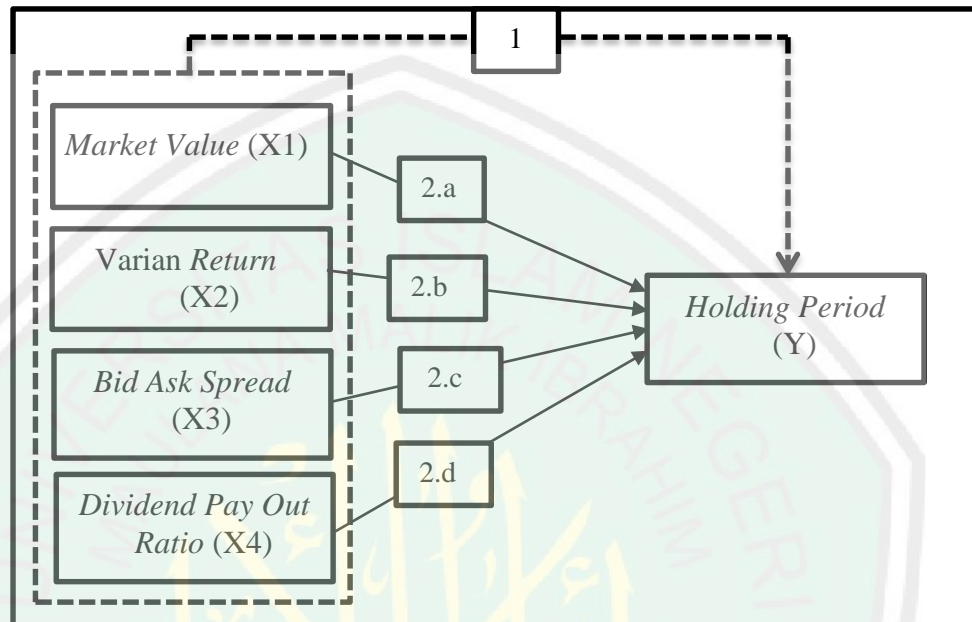
Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : Diolah Peneliti, 2017

2.4 Hipotesis

Gambar 2.2
Kerangka Hipotesis



Sumber: Diolah Peneliti, 2017

Keterangan:

Simultan : ----->

Parsial : ----->

Variabel Independen : *Market Value (X1)*

: *Variance Return (X2)*

: *Bid Ask Spread (X3)*

: *Dividend Pay Out Ratio (X4)*

Variabel Dependen : *Holding Period (Y)*

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = *Market value* (X1), *varian return* (X2), *bid ask spread* (X3), dan *dividend payout ratio* (X4) berpengaruh secara simultan terhadap *holding period* (Y)

H2.a = *Market value* (X1) berpengaruh secara parsial terhadap *holding period* (Y)

H2.b = *Varian return* (X2) berpengaruh secara parsial terhadap *holding period* (Y)

H2.c = *Bid ask spread* (X3) berpengaruh secara parsial terhadap *holding period* (Y)

H2.d = *Dividend Pay Out Ratio* (X4) berpengaruh secara parsial terhadap *holding period* (Y)

2.5 Hubungan Antar Variabel

1) Hubungan *Market Value* terhadap *Holding Period*

Menurut Jones (2000), *market value* merupakan nilai pasar yang mengindikasikan ukuran perusahaan pada waktu tertentu. Nilai pasar perusahaan yang semakin besar merupakan sinyal positif bagi para investor karena investor menganggap perusahaan tersebut sudah baik dan memiliki risiko yang lebih kecil sehingga besarnya nilai perusahaan akan semakin memperpanjang masa *holding period*. Oleh karena itu *market value* menjadi salah satu variabel yang diperhatikan investor dalam menentukan lamanya *holding period*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purningputri (2014)

dan Darmawan (2014) menerangkan bahwa *market value* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

2) Hubungan Varian *Return* terhadap *Holding Period*

Return dan risiko merupakan dua hal yang memiliki hubungan searah dan linier, sehingga dapat disimpulkan semakin meningkatnya nilai *return* yang didapatkan maka akan semakin besar risiko yang akan ditanggung (Miapuspita, 2003). Semakin bervariasinya nilai *return* dari suatu saham maka akan mempersingkat masa *holding period* karena investor beranggapan ketika hal tersebut terjadi maka akan memperbesar risiko yang dihadapi. Preferensi investor terhadap risiko juga akan mempengaruhi, investor yang cenderung mengabaikan risiko, menghindari risiko atau bahkan mencari risiko. Meskipun ada tiga jenis preferensi, kebanyakan investor akan cenderung menghindari risiko karena semua investor akan menghindari kerugian. Fenomena ini berkaitan dengan konsep *high risk* dan *high return*, kebanyakan investor beranggapan bahwa ketika saham yang dimilikinya menghasilkan *return* yang tinggi maka saham tersebut juga mengandung risiko yang tinggi pula. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Maulina (2010) mengatakan bahwa *variance return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*.

3) Hubungan *Bid ask Spread* terhadap *Holding Period*

Bid Ask spread merupakan biaya yang dikeluarkan investor untuk mendapatkan sahamnya yang tentu dipertimbangkan untuk mengambil keputusan menjual atau membeli suatu saham karena akan mempengaruhi keuntungan. Hal yang perlu diperhatikan investor ketika memutuskan untuk

membeli atau menjual suatu saham maka harus melihat perbedaan dari harga tawaran jual dan permintaan beli perbedaan tersebut umumnya dikenal dengan *spread*. Saham yang memiliki *spread* yang tinggi akan membuat investor lebih lama menahan sahamnya karena *spread* besar akan membuat *return* yang diharapkan semakin besar pula (Stoll, 1993). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Maryati (2012), Darmawan (2014), dan Maulina (2010) mengatakan bahwa *bid ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

4) Hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period*

Dividend payout ratio merupakan persentase perbandingan antara dividen perlembar saham dengan laba per lembar saham (Darmadji, 2012). Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada investor menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dan akan menjadi sinyal bagi para investor. Nilai dividen yang sudah dianggap memadai oleh para investor akan menjadikan investor semakin lama menahan sahamnya karena sudah dianggap memberikan keuntungan yang memadai pula. Oleh karena itu, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan menjadi salah satu hal yang perlu dipertimbangkan bagi investor dalam melakukan transaksi jual maupun beli. (Fakhruddin, 2005). Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* telah banyak diteliti sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Purningputri (2014), Darmawan (2014), dan Murniati (2015) memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maulina (2010) *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *holding period*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode kuantitatif diartikan sebagai metode berlandaskan filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan dengan random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013).

Menurut Siregar (2010) Penelitian kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan dan menggunakan analisis statistik untuk mengolah datanya. Pendekatan deskriptif adalah Penelitian yang bertujuan untuk menyusun gambaran atas fenomena suatu permasalahan secara detail dan sistematis.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Indeks* (JII) dengan mengambil data sekunder yang dipublikasikan.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 44 perusahaan dan telah

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Sampel pada penelitian ini adalah saham perusahaan yang telah terpilih berdasarkan metode *purposive sampling*.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013: 122). Pertimbangan yang ditentukan oleh peneliti dalam pengambilan sampel adalah tersedianya data yang dibutuhkan untuk diolah dalam penelitian dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dan bertahan dari tahun 2014 sampai tahun 2016.
2. Perusahaan yang memiliki data dividen minimal dua tahun dalam waktu penelitian.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) selama periode 2014-2016	44
Perusahaan yang tidak konsisten berada di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) selama periode 2014-2016	(28)
Perusahaan yang tidak memiliki data dividen minimal dua tahun dalam waktu penelitian.	(3)
Total Sampel	13

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

Setelah dilakukan penyaringan perusahaan dengan metode *purposive sampling* berikut daftar perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian:

Tabel 3.2
Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Saham
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4.	ASII	Astra International Tbk.
5.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
12.	UNTR	United Tractors Tbk.
13.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui perantara yang dikeluarkan oleh pihak lain. Umumnya bentuk dari data sekunder berupa catatan, historis yang telah diarsipkan dan dipublikasikan serta ada pula yang tidak dipublikasikan (Fauzi, 2009: 166). Dan data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data tahunan *bid price*, *ask price*, varian *return*, *market value*, *dividend payout ratio* dan *holding period*.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan telaah dokumentasi laporan harian dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dan menjadi sampel dalam penelitian ini pada tahun 2014 sampai 2016, yang memuat informasi mengenai *bid price* dan *ask price*

serta untuk perhitungan varian *return*, *market value*, *dividend payout ratio* dan *holding period*.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional, pengukuran dan teori yang dipakai peneliti dalam menentukan variabel independen dan variabel dependen akan dijelaskan sebagai berikut:

3.7.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen disebut juga sebagai variabel bebas, dimana variabel tersebut dapat berdiri sendiri dan tidak terikat oleh variabel lainnya. Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain, disebut pula variabel yang diduga sebagai sebab (*presumed cause variable*) juga dapat disebut sebagai variabel yang mendahului (*antecedent variable*) (Liana, 2009). Penelitian ini menggunakan empat variabel independen:

1. *Market value* dengan rumus:

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

Keterangan:

MV_{it} = rata-rata *market value* saham perusahaan i selama tahun t
 N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama tahun t
 Harga saham_{it} = harga penutupan saham perusahaan i pada hari t
 Saham beredar_{it} = jumlah saham perusahaan i yang beredar selama tahun t

2. Varian *return* dengan rumus:

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

Keterangan:

$Return\ saham_{iT}$ = *return* saham dari saham perusahaan i selama semester T

P_t = harga saham penutupan bulan t

P_{t-1} = harga saham penutupan bulan t-1

$$Return\ Average_{iT} = \frac{\sum_{t=1}^N Return\ saham_{iT}}{N}$$

Keterangan:

$Return\ Average_{iT}$ = rata-rata *return* saham perusahaan i selama semester T

$$RS = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

RS = tingkat risiko dari *return* realisasi saham perusahaan i selama tahun T

n = jumlah data *return* saham

x_i = *return* saham perusahaan i

\bar{x} = rata-rata *return* saham

3. Bid Ask Spread

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

Keterangan:

$Spread_{it}$ = rata-rata *bid ask spread* saham perusahaan i selama tahun t

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama tahun t

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada hari t

Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada hari t.

4. Dividend Payout Ratio

$$DPR = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

3.7.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen disebut juga variabel yang diduga sebagai akibat (*presumed effect variable*). Variabel dependen juga dapat disebut sebagai variabel konsekuensi (*consequent variable*) (Liana, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period*, dengan rumus:

$$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Volume Transaksi}}$$

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Rujukan
Variabel Bebas (Independen)			
<i>Market value</i> (X1)	<i>market value</i> adalah nilai pasar ekuitas pemegang saham yang merupakan pencerminan realitas keadaan ekuitas pemegang saham yang sebenarnya. Nilai pasar suatu perusahaan dihitung dengan mengalikan nilai pasar per lembar saham dengan jumlah saham yang beredar, hal ini menunjukkan nilai total perusahaan ditentukan oleh pasar	$MV_{it} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{Harga saham}_{it}]}{N}$ x jumlah saham beredar _{it}	Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma, 2013
Varian <i>return</i> (X2)	Varian <i>return</i> adalah bersarnya tingkat risiko akibat dari tingginya varian <i>return</i> yang berbeda-beda tiap perubahan waktu.	$\text{Return Saham}_{iT} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ $\text{Return Average}_{iT} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{Return saham}_{iT}}{N}$	Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma, 2013

		$RS = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$	
<i>Bid ask spread</i> (X3)	<i>Bid ask spread</i> merupakan variabel yang menunjukkan besarnya <i>transaction cost</i> atau biaya transaksi. Biaya transaksi merupakan biaya yang dikeluarkan investor yang dikeluarkan untuk melakukan transaksi jual atau transaksi beli	$\text{Spread}_{it} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{\text{Ask}_{it} - \text{Bid}_{it}}{(\text{Ask}_{it} + \text{Bid}_{it})/2} \right] / N$	Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma, 2013
<i>Dividend Payout Ratio</i> (X4)	<i>Dividend payout ratio</i> adalah laba per lembar saham yang dibagikan kepada setiap pemegang saham setiap akhir periode	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Brigham dalam Atmaja, 2008
Variabel Terikat (Dependen)			
<i>Holding period</i> (Y)	<i>holding period</i> adalah waktu investor menahan saham yang dimilikinya.	$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Volume Transaksi}}$	Atkins dan Dyl, 1997 dalam Arma, 2013

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

3.8 Analisis Data

Untuk mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian maka perlu dilakukan teknik analisis data. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data panel 13 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama kurun waktu 3 tahun (2014-2016). Data panel tersebut akan dianalisis dengan menggunakan *software EViews9*.

Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*), yang sering disebut dengan *pooled time series*. Ciri khusus pada data *time series* adalah berupa urutan numerik dimana interval antar observasi atau sejumlah variabel bersifat konstan dan tetap, sedangkan data *cross section* adalah suatu unit analisis pada suatu titik tertentu dengan observasi sejumlah variabel.

Menurut Widarjono (2016: 353) terdapat beberapa kelebihan yang diperoleh dengan menggunakan analisis data panel. Pertama, data panel yang terbentuk dari gabungan data *time series* dan *cross section* akan menghasilkan data yang lebih banyak dan memperbesar *degree of freedom*. Kedua, masalah penghilangan variabel akan bisa diatasi dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section* sehingga akan menguntungkan peneliti.

3.8.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi variabel yang diteliti.

3.8.2 Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain (Widarjono, 2009: 231-241):

1. *Model Ordinary Least Square (OLS) Pooled (Common Effect)*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Model ini tidak memperdulikan banyaknya waktu maupun banyaknya sampel penelitian, sehingga pada model ini beranggapan bahwa perilaku tiap perusahaan sama dalam berbagai waktu penelitian. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. *Model Fixed Effect*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effect* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian slopenya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

3. *Model Random Effect*

Model ini akan mengestimasi bagaimana hubungan variabel gangguan pada setiap sampel penelitian dan setiap waktu penelitian. Pada model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *random effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model (ECM)*. Dalam metode *Ordinary Least Square (OLS)* tidak

bisa digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien bagi model *random effect*. Sehingga metode yang tepat untuk mengestimasi model *random effect* adalah *Generalized Least Square* (GLS) dengan asumsi homokedastisitas dan tidak ada *cross sectional correlation*.

3.8.3 Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

1. Uji Chow

Uji chow merupakan uji yang digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) (Widarjono, 2009). Uji chow menggunakan bantuan program *EViews9*. Hipotesis dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas > Nilai α (5%), maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas < Nilai α (5%), maka H_0 ditolak

Dalam pengambilan hipotesis uji chow ini, apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai α maka H_0 diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Common Effect Model* (CEM). Dan sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai α maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Nilai α yang digunakan adalah sebesar 5%.

2. Uji Hausman

Pengujian ini membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dalam proses penentuan model terbaik yang akan digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). Uji hausman menggunakan bantuan program yang sama dengan uji chow yaitu *EViews9*.

Hipotesis yang dibentuk dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas > Nilai α (5%), maka H_0 diterima

Jika nilai probabilitas < Nilai α (5%), maka H_0 ditolak

Dalam pengambilan hipotesis uji hausman ini, apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai α maka H_0 diterima yang artinya model yang terbaik untuk regresi data panel adalah *Random Effect Model* (REM). Dan sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai α maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Nilai α yang digunakan adalah sebesar 5%.

3. Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Uji LM (*Lagrange Multiplier*) merupakan uji untuk memilih model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Uji LM dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Metode Breusch-Pagan untuk uji LM didasarkan pada nilai residual dari metode *Common Effect Model* (CEM). Adapun nilai statistik LM dihitung berdasarkan formula sebagai berikut:

$$LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum e^{-2}}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Keterangan:

n = jumlah perusahaan

T = jumlah periode

$\sum e^{-2}$ = jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

Hipotesis Uji LM sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_a : *Random Effect Model* (REM)

Hasil uji LM diperoleh dengan membandingkan hasil perhitungan dengan *chi-square* ini didasarkan pada distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika hasil perhitungan LM lebih besar dari nilai *chi-square* maka H_0 ditolak, maka metode terbaik yang digunakan adalah *random effect model*. Apabila nilai perhitungan LM lebih kecil dari nilai *chi-square* maka H_0 diterima, jadi model yang terbaik adalah *common effect model*.

3.8.4 Uji Asumsi Klasik Data Panel

Dengan pemakaian metode *Ordinary Least Square* (OLS), untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang lebih tepat, maka diperlukan pendeteksi apakah model tersebut menyimpang dari asumsi klasik atau tidak, deteksi tersebut terdiri dari:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji normal atau tidaknya model regresi variabel independent, variabel dependent atau keduanya. Model regresi yang baik adalah model yang terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji *jarque-bera*.

Pada program EViews 9 pengujian normalitas dilakukan dengan *jarque-bera test*. Uji *jarque-bera* mempunyai nilai *chi square* dengan derajat bebas dua. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak terdistribusi normal.

2. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi berganda dalam persamaan. Hubungan linier antara variabel independen dapat terjadi dalam bentuk hubungan linier yang sempurna (*perfect*) dan hubungan linier yang kurang sempurna (*imperfect*) (Widarjono, 2009: 101). Uji Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Jika variabel bebas hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinieritas. Pengujian ini dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan sesama variabel bebas. Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Untuk mengatasi masalah

kolinearitas, satu variabel independen yang memiliki korelasi dengan variabel independen lain harus dihapus.

3. Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas ditujukan untuk melihat apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual yang dapat menyebabkan ketidakakuratan hasil. Jika *variance* dari residual satu penelitian terhadap penelitian lain tetap, maka disebut Homokedastisitas. Model regresi yang sesuai atau yang baik adalah model yang homokedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 139).

Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri data *cross section* dibandingkan *time series*. Dalam metode *Generalized Least Square* (GLS), model ini sudah diantisipasi dari heteroskedastisitas dan tidak ada *cross sectional correlation* (Basuki, 2015: 138). Sehingga jika metode yang baik digunakan menggunakan *Random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji heteroskedastisitas.

4. Autokorelasi

Tujuan pengujian autokorelasi adalah mengetahui terdapat korelasi atau tidak antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Jika uji autokorelasi menunjukkan adanya korelasi, maka dianggap terkena autokorelasi.

3.8.5 Analisis Regresi Panel

Model data panel dengan menggunakan data berbentuk *cross section* dapat dituliskan persamaannya sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon_i; i = 1, 2, \dots, N$$

di mana N adalah banyaknya data *cross section*. Sedangkan untuk persamaan model dengan data berbentuk *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_t + \varepsilon_t; t = 1, 2, \dots, T$$

dengan T merupakan banyaknya data *time series*. Sehingga persamaan data panel yang merupakan kombinasi dari persamaan *cross section* dan *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

dimana Y adalah variabel dependen, X adalah variabel independen, N adalah banyaknya observasi, T adalah banyaknya waktu, dan N x T adalah banyaknya data panel.

Sehingga persamaan pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

$$HP_{it} = \beta_0 + \beta_1 MV_{(it)} + \beta_1 VR_{(it)} + \beta_1 BAS_{(it)} + \beta_1 DPR_{(it)} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

HP = *Holding Period*

MV = *Market Value*

VR = *Varians Return*

BAS = *Bid Ask Spread*

DPR = *Devidend Payout Ratio*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \beta_2, \dots, \beta_n$ = Koefisien regresi

i = Perusahaan yang diobservasi (*cross section*)

t = Periode penelitian (*time series*)

ε = Error term

3.8.6 Uji Signifikansi

Uji signifikansi adalah tahapan yang menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan hipotesis penelitian. Adapun uji statistik analisis regresi tersebut antara lain:

1. Uji Koefisien Determinan (*R-Square*)

Setiap model memiliki kebaikan dan kelemahan masing-masing jika diterapkan dalam kasus yang berbeda. Mengukur kebaikan dari suatu model dapat dilihat dari persentase pengaruh variabel independen terhadap dependen yang diterangkan dalam nilai koefisien determinan (*R-square*). Nilai koefisien determinasi dapat menenrangkan naik atau turunnya variabel dependen yang disebabkan oleh berubahnya variabel independen.

Nilai koefisien determinan yang baik adalah mendekati satu karena kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen hampir dapat dikatakan sempurna, sebaliknya apabila nilainya mendekati nol maka naik turunnya variabel independen tidak banyak mempengaruhi variabel dependen atau variabel independen memiliki kemampuan terbatas untuk menjelaskan variabel independen hal ini tentu kurang baik dalam suatu model regresi (Widarjono, 2009: 26).

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F-Statistik)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel

terikat. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2012: 98):

- a. H_0 : probabilitas $>$ *level of significance* (α), maka secara simultan atau bersama-sama variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
- b. H_a : probabilitas $<$ *level of significance* (α), jadi terdapat pengaruh secara simultan atau bersama-sama.

Nilai *level of significance* (α) yang digunakan adalah 0.05.

3. Uji t-Statistik

Uji beda t-test digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen secara parsial. Dasar pengambilan keputusan yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut (Ghozali, 2012: 98-99):

- a. Jika nilai probabilitas signifikansi $>$ 0,05, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen.
- b. Jika nilai probabilitas signifikansi $<$ 0,05, maka hipotesis diterima. Hipotesis diterima mempunyai arti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel independen.

3.8.7 Interpretasi Hasil

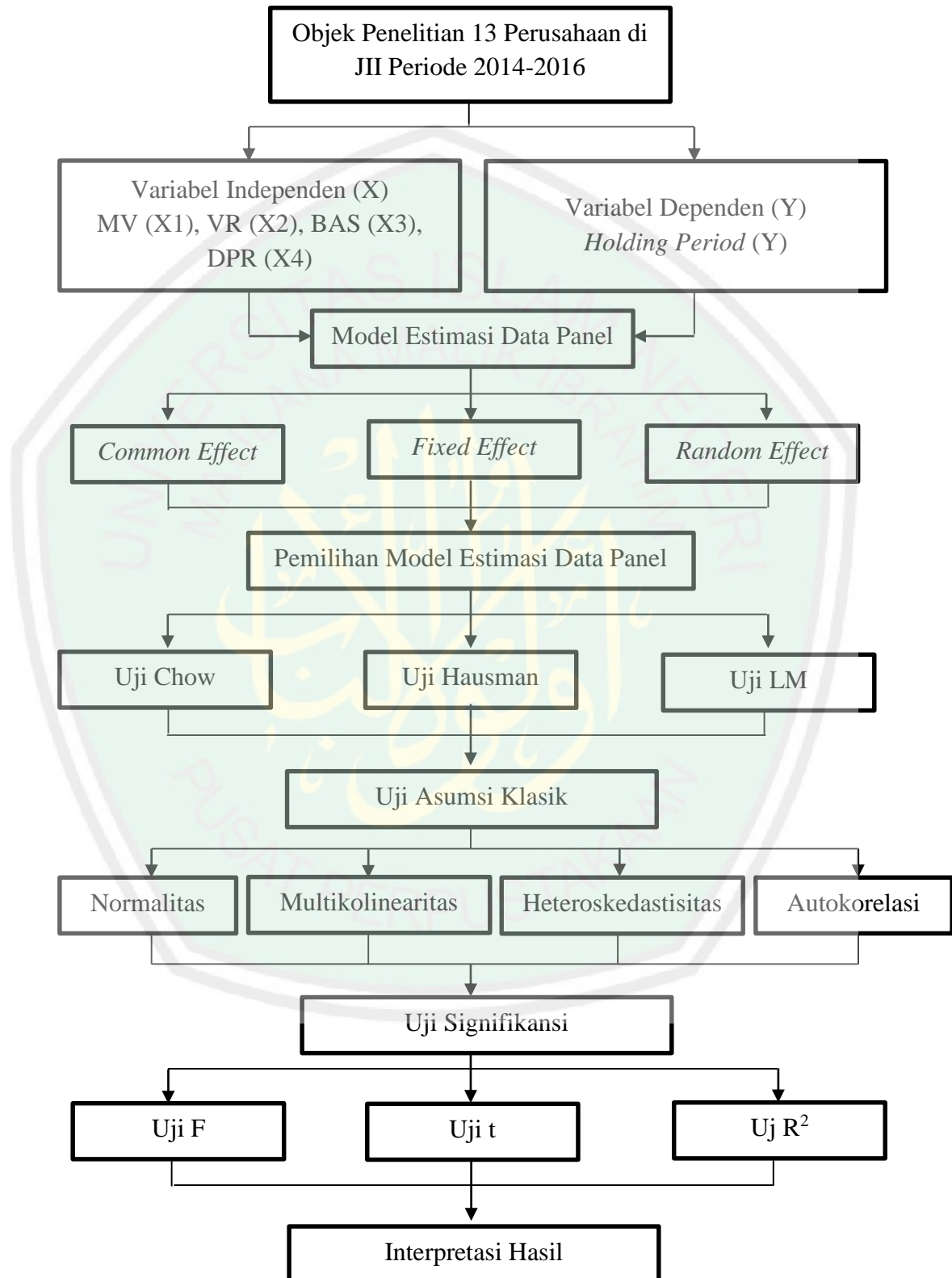
Langkah terakhir dalam analisis data adalah dengan melakukan interpretasi hasil, atau membuat sebuah kesimpulan apakah variabel-variabel

independen dalam penelitian secara simultan maupun parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen atau tidak.

Secara singkat, analisis data yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan seperti Gambar dibawah ini:



Gambar 3.1
Analisis Regresi Data Panel



Sumber: Diolah Peneliti, 2017

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Jakarta Islamic Index (JII) pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *market value weighted average index* dengan menggunakan formula laspeyres.

Saham syariah yang menjadi konstituen JII tergabung dalam 30 saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan memiliki likuiditas yang tinggi. Pengkajian ulang JII akan dilakukan setiap 6 bulan oleh BEI untuk mengganti saham-saham yang turun dan tidak memenuhi persyaratan emiten JII. Pengkajian ulang disesuaikan dengan waktu penerbitan DES yang dilakukan oleh OJK. Saham syariah yang lolos seleksi OJK akan tertuang dalam DES, kemudian BEI mengkaji ulang saham DES dengan melihat kinerja perdagangannya. Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

1. Saham yang akan masuk JII adalah saham yang sudah masuk dalam DES yang diterbitkan oleh OJK

2. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan peringkat kapitalisasi terbesar selama satu tahun terakhir
3. Setelah memperoleh 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut selanjutnya dipilih 30 saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi pada pasar reguler selama satu tahun terakhir.

Selain itu, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan syariah terhadap saham yang *listing*, yaitu:

1. Usaha yang dilakukan emiten tidak melanggar syariah sesuai ketentuan yang telah dijelaskan.
2. Perdagangan yang dilakukan oleh emiten tidak boleh disertai dengan penyerahan jasa atau barang serta perdagangan yang memiliki permintaan dan penawaran palsu.
3. Rasio keuangan emiten harus sesuai syarat sebagai berikut:
 - a. Total hutang berbasis bunga dibanding dengan total ekuitas keseluruhan tidak boleh melebihi 82%.
 - b. Total pendapatan yang berbasis bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibanding dengan total pendapatan tidak boleh melebihi 10 %.

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan dua kriteria yaitu Perusahaan yang terdaftar dan bertahan dari tahun 2014 sampai tahun 2016 dan Perusahaan yang memiliki data dividen minimal dua tahun penelitian. Setelah dilakukan penyaringan perusahaan diperoleh sampel sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Saham
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4.	ASII	Astra International Tbk.
5.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
12.	UNTR	United Tractors Tbk.
13.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi variabel yang diteliti:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

	<i>Market Value</i>	<i>Varian Return</i>	<i>Bid Ask Spread</i>	<i>Dividend Pay Out Ratio</i>	<i>Holding Period</i>
Minimum	1.04E+13	0.000	0.007	0.000	0.884
Maximum	3.84E+14	0.392	0.021	0.943	4.436
Mean	8.51E+13	0.077	0.012	0.299	2.885
Std. Dev.	9.68E+13	0.079	0.003	0.251	0.977

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Hasil analisis deskriptif tersebut memaparkan bahwa *market value* pada *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 1.04×10^{13} rupiah dan paling tinggi sebesar 3.84×10^{14} rupiah. Rata-rata *market value* pada

Jakarta Islamic Indeks (JII) tahun 2014-2016 sebesar 8.51×10^{13} rupiah dengan simpangan baku sebesar 9.68×10^{13} rupiah. Hal ini berarti *market value* pada Jakarta Islamic Indeks (JII) tahun 2014-2016 memusat diangka $8.51 \times 10^{13} \pm 9.68 \times 10^{13}$ rupiah.

Varian *return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0.000 dan paling tinggi sebesar 0.392. Rata-rata varian *return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 sebesar 0.077 dengan simpangan baku sebesar 0.079. Hal ini berarti varian *return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 memusat diangka 0.077 ± 0.079 .

Bid ask spread pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0.007 dan paling banyak sebesar 0.021. Rata-rata *bid ask spread* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 sebesar 0.012 dengan simpangan baku sebesar 0.003. Hal ini berarti *bid ask spread* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 memusat diangka 0.012 ± 0.003 .

Dividend pay out ratio pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0.000 dan paling banyak sebesar 0.943. Rata-rata *dividend pay out ratio* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 sebesar 0.299 dengan simpangan baku sebesar 0.251. Hal ini berarti *dividend pay out ratio* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 memusat diangka 0.299 ± 0.251 .

Holding period di pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0.884 dan paling banyak sebesar 4.436. Rata-rata indeks *holding period* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 sebesar

2.885 dengan simpangan baku sebesar 0.977. Hal ini berarti *holding period* di pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016 memusat diangka 2.885 \pm 0.977.

4.1.3 Pengujian Model Estimasi Regresi Data Panel

4.1.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan efek individu dalam model estimasi regresi panel apakah model diestimasi menggunakan *Common Effect* (CEM) atau *Fixed Effect* (FEM) sebagaimana hipotesis berikut :

H0 : *Common Effect Model* (CEM)

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengujian menyatakan jika statistik uji *chi square* dengan probabilitas $<$ *level of significance* ($\alpha=5\%$) maka H0 ditolak artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang digunakan adalah *fixed effect model*, sebaliknya apabila probabilitas \geq *level of significance* ($\alpha=\alpha$) maka H0 diterima artinya efek dalam model estimasi regresi panel yang sesuai dengan data empiris adalah *Common Effect* (CEM). Hasil pengujian efek model menggunakan uji Chow dapat dilihat melalui tabel berikut.

Tabel 4.3
Uji Chow

Effects Test	Statistic	Prob.
Cross-section F	7.953	0.000

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Sebagaimana tertera pada tabel di atas, diperoleh hasil bahwa statistik uji cross-section F dalam uji chow pada pengaruh *market value*, varian *return*,

bid ask spread dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period* bernilai 7.953 dengan probabilitas sebesar 0.000. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas $< \text{level of significance } (\alpha=5\%)$, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian model estimasi regresi panel untuk pengaruh *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period* adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.1.3.2 Uji Hausman

Pengujian hausman membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM) untuk memilih model terbaik yang digunakan dalam regresi data panel (Gujarati, 2012). Berikut hasil pengujian hausman dengan program *EViews9*:

Tabel 4.4
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Square Statistic	Prob.
Cross-section random	4.503728	0.3421

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Hasil pengujian hausman menunjukkan nilai *cross-section random* sebesar 4.503728 dengan probabilitas sebesar 0.3421. Nilai probabilitas yang didapat lebih besar dari 0.05, maka model estimasi regresi panel untuk pengaruh *Market Value*, *Varian Return*, *Bid ask Spread* dan *Dividend Pay Out Ratio* Terhadap *Holding Period* adalah *Random Effect Model* (REM).

4.1.3.3 Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk mengetahui apakah residual memiliki ragam homogen atau tidak. Apabila ragam residual dinyatakan homogen maka *Common Effect* (CEM) adalah model yang tepat digunakan, namun apabila ragam residual dinyatakan tidak homogen maka *Random Effect* (REM) adalah model yang tepat digunakan. Kriteria pengujian menyatakan apabila nilai $LM_{hitung} < chi\ square$ tabel maka dapat dinyatakan bahwa residual memiliki ragam yang homogen, sehingga *Common Effect* (CEM) adalah model yang tepat digunakan, begitu pula sebaliknya apabila $LM_{hitung} > chi\ square$ tabel maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Berikut ini hasil perhitungan uji LM:

$$LM_{hitung} = \frac{13(3)}{2(3-1)} \left[\frac{3^2(6,036864)}{24,38158} - 1 \right]^2 = 14,712$$

Nilai LM_{hitung} sebesar 14,712 dibandingkan dengan nilai *chi square* tabel dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak 4 adalah 9,49. Hasil pengujian menunjukkan nilai LM_{hitung} 14,712 > 9,49 nilai *chi square* tabel maka dapat dinyatakan bahwa model yang terbaik adalah *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan ketiga pengujian, yaitu uji chow, uji hausman, dan uji LM yang telah dilakukan maka model yang tepat adalah untuk pengaruh *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period* adalah *Random Effect Model* (REM).

4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Data Panel

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji kenormalan model regresi variabel independen, dependen atau keduanya. Model regresi yang baik adalah model yang terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji *jarque-bera*. Residual dinyatakan normal apabila probabilitas dari uji *jarque bera* bernilai lebih besar dari *level of significant (alpha)*. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi normalitas melalui *jarque bera*:

Tabel 4.5
Uji Normalitas

<i>Jarque Bera</i>	0.136
Probabilitas	0.934

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan tabel diatas pengujian asumsi normalitas menghasilkan statistik uji *jarque bera* sebesar 0.136 dengan probabilitas sebesar 0.934. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas > *level of significant* ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti residual yang diperoleh dari model regresi yang terbentuk dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi.

4.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi berganda dalam persamaan. Hubungan linier antara variabel independen dapat terjadi dalam bentuk hubungan linier yang sempurna (*perfect*) dan hubungan linier yang kurang sempurna (*imperfect*) (Widarjono,

2009: 101). Pengujian asumsi multikolinieritas dilakukan dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier. Berikut ini adalah pengujian multikolinieritas menggunakan VIF :

Tabel 4.6
Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF
<i>Market Value</i>	1.237
<i>Varian Return</i>	1.306
<i>Bid ask Spread</i>	1.566
<i>Dividend Pay Out Ratio</i>	1.068

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan output di atas, terlihat bahwa nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian model regresi yang terbentuk tidak mengandung gejala multikolinier.

4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual yang menyebabkan ketidak akuratan hasil penelitian. Pengujian asumsi heterokedastisitas dapat dilihat melalui *Breusch Pagan Godfrey Test (Lagrange Multiplier Test)*. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi heterokedastisitas:

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	2.994
Probabilitas	0.559

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Kriteria pengujian menyatakan jika semua probabilitas ($Obs \cdot R^2$) > *level of significance* (α) maka dapat dinyatakan bahwa residual menyebar secara acak atau memiliki ragam yang homogen. Hasil pengujian asumsi heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch Pagan Godfrey (Lagrange Multiplier)* diperoleh nilai $Obs \cdot R^2$ sebesar 2.994 dengan probabilitas sebesar 0.559. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas > *level of significance* (*level* $\alpha = 5\%$). Hal ini berarti residual memiliki ragam homogen. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

4.1.4.4 Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian autokorelasi adalah mengetahui apakah terdapat korelasi atau tidak antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Pengujian asumsi autokorelasi dapat dilihat melalui *Lagrange Multiplier Test (LM Test)*. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi autokorelasi:

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi

Obs*R-squared	9.946
Probabilitas	0.077

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Kriteria pengujian menyatakan jika semua probabilitas ($Obs \cdot R^2$) > *level of significance* (α) maka dapat dinyatakan bahwa observasi residual tidak saling berkorelasi, sehingga dapat dinyatakan asumsi autokorelasi terpenuhi. Hasil pengujian asumsi autokorelasi menggunakan *Lagrange Multiplier Test (LM Test)* diperoleh nilai $Obs \cdot R^2$ sebesar 9.946 dengan

probabilitas sebesar 0.077. Hasil ini menunjukkan bahwa kedua probabilitas $>$ *level of significance* (*level $\alpha = 5\%$*). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa antar observasi residual tidak saling berkorelasi, sehingga asumsi autokorelasi terpenuhi.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Hasil pengujian pengaruh *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period* dapat dilihat melalui tabel berikut:

Tabel 4.9
Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std Error	Tstatistic	Prob
Konstanta	1.710	0.690	2.478	0.018
<i>Market Value</i>	3.98E-15	2.16E-15	1.841	0.074
<i>Varian Return</i>	-1.583	1.199	-1.319	0.195
<i>Bid ask Spread</i>	58.561	48.344	1.211	0.234
<i>Dividend Pay Out Ratio</i>	0.899	0.372	2.415	0.021
AALI	0.875412			
ADRO	-0.537152			
AKRA	-0.757260			
ASII	0.107462			
BSDE	0.031039			
INDF	0.435583			
INTP	0.744107			
KLBF	0.794479			
LSIP	-1.381217			
SMGR	0.037216			

TLKM	0.089639			
UNTR	0.295175			
WIKA	-0.734485			

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan hasil dari pengujian chow, hausman, dan LM penelitian ini menggunakan model regresi *Random Effect Model* (REM), dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0^x + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dengan $\beta_0^x = \beta_0 + \beta_i$, $i =$ perusahaan

Mengacu pada tabel 4.9 maka dapat diperoleh persamaan model umum analisis pengaruh *market value* (MV), varian *return* (VR), *bid ask spread* (BAS), dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *holding period* (HP) sebagai berikut:

$$HP = 1.710 + 2.98 \times 10^{-15} MV - 1.583 VR + 58.561 BAS + 0.899 DPR$$

Nilai konstanta sebesar 1.805 mengindikasikan bahwa secara umum apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah) maka *holding period* sebesar 1.805. model *Random Effect Model* (REM) juga memiliki persamaan masing perusahaan sebagai berikut:

Model Holding Period AALI

➤ *Holding Period* = $(1.710 + 0.875) + 3.98 \times 10^{-15}$ *Market Value* – 1.583
 Varian *Return* + 58.561 *Bid ask Spread* + 0.899 *Dividend*
Pay Out Ratio

- *Holding Period = 2.585 + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583 Varian Return
+ 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend Pay Out Ratio*

Model Holding Period ADRO

- *Holding Period = (1.710 + (-0.537)) + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583
Varian Return + 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend
Pay Out Ratio*

- *Holding Period = 1.173 + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583 Varian Return
+ 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend Pay Out Ratio*

Model Holding Period AKRA

- *Holding Period = (1.710 + (-0.757)) + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583
Varian Return + 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend
Pay Out Ratio*

- *Holding Period = 0.953 + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583 Varian Return
+ 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend Pay Out Ratio*

Model Holding Period ASII

- *Holding Period = (1.710 + 0.107) + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583
Varian Return + 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend
Pay Out Ratio*

- *Holding Period = 1.817 + 3.98 x 10⁻¹⁵ Market Value – 1.583 Varian
Return + 58.561 Bid ask Spread + 0.899 Dividend Pay Out
Ratio*

Model Holding Period BSDE

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + (-0.031)) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 1.741 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period INDF

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + 0.435) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 2.146 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period INTF

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + 0.744) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 2.454 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period KLBF

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + 0.794) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 2.504 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period LSIP

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + (-1.381)) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 0.328 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period SMGR

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + 0.037) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 1.747 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period TLKM

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + 0.089) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\quad \text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\quad \text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 1.799 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\quad \text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\quad \text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period UNTR

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + 0.295) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\quad \text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\quad \text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 2.005 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\quad \text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\quad \text{Ratio} \end{aligned}$$

Model Holding Period WIKA

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= (1.710 + (-0.734)) + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \\ &\quad \text{Varian Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend} \\ &\quad \text{Pay Out Ratio} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{➤ Holding Period} &= 0.976 + 3.98 \times 10^{-15} \text{ Market Value} - 1.583 \text{ Varian} \\ &\quad \text{Return} + 58.561 \text{ Bid ask Spread} + 0.899 \text{ Dividend Pay Out} \\ &\quad \text{Ratio} \end{aligned}$$

Persamaan-persamaan tersebut menunjukkan hal-hal sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 1.710 mengindikasikan bahwa secara umum apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah) maka *holding period* sebesar 1.805 poin.
2. Konstanta AALI sebesar 2.585 menunjukkan *holding period* di AALI sebesar 2.585 poin apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
3. Konstanta ADRO sebesar 1.173 menunjukkan *holding period* di ADRO sebesar 1.173 poin apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
4. Konstanta AKRA sebesar 0.953 menunjukkan *holding period* di AKRA sebesar 0.953 poin apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
5. Konstanta ASII sebesar 1.817 menunjukkan *holding period* di ASII sebesar 1.817 poin apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
6. Konstanta BSDE sebesar 1.741 menunjukkan *holding period* di BSDE sebesar 1.741 poin apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
7. Konstanta INDF sebesar 2.146 menunjukkan *holding period* di INDF sebesar 2.146 poin apabila *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).

8. Konstanta INTP sebesar 2.454 menunjukkan *holding period* di INTP sebesar 2.454 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
9. Konstanta KLBF sebesar 2.504 menunjukkan *holding period* di KLBF sebesar 2.504 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
10. Konstanta LSIP sebesar 0.329 menunjukkan *holding period* di LSIP sebesar 0.329 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
11. Konstanta SMGR sebesar 1.747 menunjukkan *holding period* di SMGR sebesar 1.747 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
12. Konstanta TLKM sebesar 1.799 menunjukkan *holding period* di TLKM sebesar 1.799 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
13. Konstanta UNTR sebesar 2.005 menunjukkan *holding period* di UNTR sebesar 2.005 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).
14. Konstanta WIKA sebesar 0.976 menunjukkan *holding period* di WIKA sebesar 0.976 poin apabila *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* bernilai konstan (tidak berubah).

4.1.6 Uji Signifikansi

4.1.6.1 Uji Koefisien Determinan (*R-Square*)

Menurut Suharyadi (2009: 217) koefisien determinasi menunjukkan suatu proporsi dari varian yang dapat diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai *R-square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel. Berikut ringkasan dari hasil uji *R-square* dengan menggunakan *EViews9*:

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinan

R-squared	0.30
Sum squared resid	25.42

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Besarnya kontribusi *Market Value*, *Varian Return*, *Bid ask Spread* Dan *Dividend Pay Out Ratio* Terhadap *Holding Period* dapat diketahui melalui koefisien determinasinya (*R-squared*) yaitu sebesar 0.30 atau sebesar 30%. Hal ini berarti keragaman *holding period* dapat dijelaskan oleh variabel *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* sebesar 30%, atau dengan kata lain kontribusi *market value*, *varian return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period* sebesar 30%, sedangkan sisanya sebesar 70% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.1.6.2 Uji Signifikan Simultan (Uji F-Statistik)

Uji ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah ringkasan hasil uji F dengan menggunakan *EViews9*:

Tabel 4.11
Uji F

Fstatistic	2.932
Probabilitas	0.035

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Pengujian hipotesis simultan digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period*. Kriteria pengujian menyatakan jika probabilitas < *level of significance* (α) maka terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period*.

Pengujian hipotesis secara simultan menghasilkan nilai $F_{hitung} = 2.932$ dengan probabilitas 0.035. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas < *level of significance* ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period*.

4.1.6.3 Uji Signifikan Parsial (Uji t-Statistik)

Pengujian hipotesis parsial digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *market value*, varian *return*, *bid ask spread* dan *dividend pay out ratio* terhadap *holding period*. Kriteria pengujian menyatakan jika koefisien

regresi bernilai positif atau negatif dan probabilitas $< level\ of\ significance\ (\alpha)$ maka terdapat pengaruh signifikan secara individu *market value* terhadap *holding period*, pengaruh signifikan secara individu varian *return* terhadap *holding period*, pengaruh signifikan secara individu *bid ask spread* terhadap *holding period* dan pengaruh signifikan secara individu *dividend pay out ratio* terhadap *holding period*. Berikut ini hasil uji parsial menggunakan program *EViews9*:

Tabel 4.12
Uji Parsial

Variabel	Koefisien	Std Error	Tstatistic	Prob
Konstanta	1.710	0.690	2.478	0.018
<i>Market Value</i>	3.98E-15	2.16E-15	1.841	0.074
<i>Varian Return</i>	-1.583	1.199	-1.319	0.195
<i>Bid ask Spread</i>	58.561	48.344	1.211	0.234
<i>Dividend Pay Out Ratio</i>	0.899	0.372	2.415	0.021

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

a. Uji Hipotesis Parsial *Market Value* terhadap *Holding Period*

Pengujian hipotesis secara parsial *market value* terhadap *holding period* menghasilkan nilai t hitung sebesar 1.841 dengan probabilitas sebesar 0.074. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $> level\ of\ significance\ (\alpha=5\%)$. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *Market Value* terhadap *holding period*. Nilai konstanta sebesar 3.98×10^{-15} , dengan demikian apabila *market value* naik satu satuan maka *holding period* akan mengalami kenaikan juga sebesar 3.98×10^{-15} , meskipun kenaikannya tidak signifikan.

b. Uji Hipotesis Parsial Varian *Return* terhadap *Holding Period*

Pengujian hipotesis secara parsial varian *return* terhadap *holding period* menghasilkan nilai t hitung sebesar -1.320 dengan probabilitas sebesar 0.195. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $>$ *level of significance* ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh signifikan varian *return* terhadap *holding period*. Nilai konstanta dari variabel varian *return* sebesar -1.584, maka ketika varian *return* naik satu satuan maka *holding period* akan turun sebesar 1.584, meskipun penurunannya tidak signifikan.

c. Uji Hipotesis Parsial *Bid Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Pengujian hipotesis secara parsial besarnya *bid ask spread* terhadap *holding period* menghasilkan nilai t hitung sebesar 1.211 dengan probabilitas sebesar 0.234. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $>$ *level of significance* ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial *bid ask spread* terhadap *holding period*. Nilai konstanta sebesar 58.56, maka ketika *bid ask spread* naik satu satuan maka *holding period* juga mengalami kenaikan sebesar 58.56 meskipun kenaikannya tidak signifikan atau memiliki pengaruh yang kecil.

d. Uji Hipotesis Parsial *Dividend Pay Out Ratio* terhadap *Holding Period*

Pengujian hipotesis secara parsial besarnya *dividend pay out ratio* terhadap *holding period* menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.415 dengan

probabilitas sebesar 0.021. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas $< level\ of\ significance\ (\alpha=5\%)$. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan secara parsial *dividend pay out ratio* terhadap *holding period*. Nilai konstanta sebesar 0.899, sehingga ketika *dividend payout ratio* mengalami kenaikan satu satuan maka *holding period* mengalami kenaikan sebesar 0.899.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Berdasarkan penjelasan pada pembahasan uji signifikan secara parsial menerangkan bahwa koefisien *market value* sebesar 3.98×10^{-15} dengan probabilitas sebesar 0.074 mengindikasikan bahwa *market value* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *holding period*. Sehingga ketika terjadi peningkatan *market value* sebesar satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan pada *holding period* sebesar 3.98×10^{-15} meskipun kenaikannya tidak signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Maulina (2010) dan Maryati (2012) yang menyatakan besarnya *market value* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan penelitian yang memiliki hasil berbeda adalah penelitian Nugroho (2010), Arma (2013), Ratnasari dan Astuti (2014), Purningputri (2014), Darmawan (2014), dan Murniati (2015) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan pengaruh *market value* terhadap *holding period* berbanding lurus, hasil tersebut sejalan dengan hipotesis penelitian ini. Nilai pasar yang baik menggambarkan keadaan perusahaan yang sedang baik, sehingga akan menyebabkan investor semakin lama memegang investasinya. Perusahaan yang memiliki nilai pasar yang baik dianggap memiliki risiko yang kecil dan dapat melaporkan laporan keuangan yang baik.

Market value memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham karena perilaku investor yang kebanyakan hanya perfokus pada *return* yang didapat dari *capital gain*. *Capital gain* diperoleh dari selisih harga pada saat menjual saham dengan harga pada saat membeli saham. Saat harga saham mengalami kenaikan, investor akan langsung menjual sahamnya demi mendapatkan *return* berupa *capital gain*. Hal tersebut menyebabkan *holding period* akan menjadi semakin singkat karena investor akan segera menjual saham pada saat harga mulai naik tanpa memperhatikan *market value* perusahaan. Sehingga besar kecilnya nilai *market value* maka tidak akan mempengaruhi *holding period*.

Perusahaan yang melakukan penambahan jumlah saham yang cukup besar juga dapat menyebabkan *market value* memiliki pengaruh tidak signifikan, seperti perusahaan Wijaya Karya yang menambahkan 2.820.726.372 pada tahun 2015 ke tahun 2016 dan Bumi Serpong Damai menambahkan 874.849.800 pada tahun 2014 ke tahun 2015, sehingga dapat mempengaruhi nilai pasar atau *market value* saham perusahaan tersebut.

Penerbitan saham baru ini tidak selalu direspon baik oleh investor tetapi hal ini dapat menjadi sinyal negatif bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga investor tidak suka menahan kepemilikan sahamnya dalam rentang waktu yang lama. Selain hal tersebut, penyebab *market value* tidak berpengaruh karena investor lebih memilih untuk menilai suatu saham berdasarkan nilai sebenarnya yang tercermin dari nilai intrinsik saham.

4.2.2 Pengaruh Varian *Return* terhadap *Holding Period*

Berdasarkan penjelasan pada pembahasan uji signifikan secara parsial menerangkan bahwa koefisien varian *return* sebesar -1.583 dengan probabilitas sebesar 0.195 mengindikasikan bahwa varian *return* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *holding period*. Sehingga ketika terjadi peningkatan varian *return* sebesar satu satuan maka akan menyebabkan penurunan pada *holding period* sebesar 0.195 meskipun penurunannya tidak signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Maryati (2012), Ratnasari dan Astuti (2014), Darmawan (2014), dan Murniati (2015) yang menyatakan besarnya varian *return* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan penelitian yang memiliki hasil yang berbeda adalah Maulina (2010), Arma (2013), dan Purningputri (2014) yang menyatakan bahwa varian *return* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *varian return* memiliki pengaruh yang negatif atau berkebalikan arah dengan *holding period*. Dalam melakukan sebuah aktivitas investasi seorang investor akan cenderung menghindari risiko yang mungkin akan muncul di dalamnya. Semakin tinggi risiko yang dimiliki suatu saham maka kepemilikan akan saham tersebut akan semakin pendek. Hal ini dilakukan investor untuk memastikan *return* yang dihasilkan dari investasinya selalu bernilai positif.

Varian return tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*, karena saham-saham yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) harus memiliki rasio keuangan dengan total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% dan juga total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%, sehingga investor yang berinvestasi akan cenderung merasa aman dan tidak memiliki kekhawatiran terhadap risiko yang terjadi.

4.2.3 Pengaruh *Bid Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Berdasarkan penjelasan pada pembahasan uji signifikan secara parsial menerangkan bahwa koefisien *bid ask spread* sebesar 58.561 dengan probabilitas sebesar 0.234 hal ini menunjukkan *bid ask spread* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *holding period*. Sehingga ketika terjadi peningkatan *bid ask spread* sebesar satu satuan maka akan

menyebabkan peningkatan pada *holding period* sebesar 58.561 meskipun kenaikannya tidak signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nugroho (2010) dan Arma (2013) yang menyatakan besarnya *bid ask spread* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan penelitian yang memiliki hasil yang berbeda adalah Maulina (2010), Maryati (2012), Ratnasari dan Astuti (2014), Purningputri (2014), dan Darmawan (2014) yang menghasilkan pengaruh signifikan.

Pengaruh *bid ask spread* terhadap *holding period* yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *bid ask spread*, maka akan semakin lama pula masa *holding period*. Sebaliknya, ketika *bid ask spread* makin rendah maka masa *holding period* akan semakin singkat. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperhatikan *transaction cost* dari setiap investasi yang dilakukan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *bid ask spread* tidak signifikan terhadap *holding period*. Hal seperti ini biasanya terjadi pada negara berkembang seperti Indonesia, karena kebanyakan investor di Indonesia kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada perusahaan keluarga atau institusi, bukannya publik (Dwinanto (2010) dalam Dwi (2012: 56)). Namun, jika penelitian ini dilakukan di negara maju seperti pasar modal amerika, pasar modal jerman, pasar modal inggris, dan pasar modal di negara maju lainnya ada kemungkinan akan menghasilkan pengaruh signifikan karena kebanyakan struktur modal di pasar modal negara maju lebih didominasi oleh kepemilikan saham publik.

4.2.4 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period*

Berdasarkan penjelasan pada pembahasan uji signifikan secara parsial menerangkan bahwa koefisien *dividend payout ratio* sebesar 0.899 dengan probabilitas sebesar 0.021 mengindikasikan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Sehingga ketika terjadi peningkatan *dividend payout ratio* sebesar satu satuan maka akan menyebabkan peningkatan pada *holding period* sebesar 0.899.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purningputri (2014), Darmawan (2014), dan Murniati (2015) yang menyatakan besarnya *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan penelitian yang memiliki hasil yang berbeda adalah Maulina (2010) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan dan searah dengan *holding period*. Seorang investor saham memiliki kesempatan memperoleh keuntungan dari investasinya berupa *capital gain* dan *dividend*. *Dividend payout ratio* merupakan gambaran jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemilik saham dari total laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi maka akan dapat membagikan dividennya dalam jumlah yang tinggi pula. Investor yang menerima dividen yang tinggi akan cenderung menahan sahamnya dengan

harapan dapat terus menerus mendapatkan keuntungan yang tinggi dari investasinya. Hal inilah yang menyebabkan semakin besar *dividend payout ratio* maka akan menyebabkan semakin lama *holding period*.

4.2.5 Kajian Islam

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. *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 menaham saham.

Investasi dilakukan dengan menjaga amanah dari masing-masing pihak, seperti pihak investor mengamanahkan dananya kepada perusahaan untuk dikelola semaksimal mungkin dan memperoleh keuntungannya. Masing-masing pihak harus dapat menjalankan tugas sesuai amanah yang diberikan agar tidak terjadi hal-hal yang tidak diinginkan. Hal tersebut sesuai dengan yang difirmankan Allah dalam surat al-Baqarah ayat 283 sebagai berikut:

فَإِنْ آمَنَ بَعْضُكُمْ بِبَعْضٍ فَلْيُوَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَوَلِيَّتِ اللَّهِ رَبَّهُ ۗ

“Maka jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanahnya dan hendaklah ia bertaqwa kepada Allah Tuhannya” (QS. Al-Baqarah: 283)

Dalam ayat diatas telah dijelaskan perintah untuk menjalankan amanah yang diberikan dengan melakukan semaksimal mungkin dan juga bertaqwa kepada Allah SWT.

Keuntungan yang menjadi tujuan utama investor harus semaksimal mungkin tercapai. Profesionalisme perusahaan sangat dibutuhkan dalam mencapai keuntungan tersebut. Perusahaan yang telah profesional dalam bidangnya maka mereka akan cenderung dapat menjalankan amanah dengan baik. Anjuran Nabi tentang bekerja secara profesional telah dijelaskan, sebagai berikut:

عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا قَالَتْ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يُحِبُّ إِذَا عَمِلَ أَحَدُكُمْ عَمَلًا أَنْ يُتَّقِنَهُ (رواه الطبرني والبيهقي)

Dari Aisyah r.a., sesungguhnya Rasulullah s.a.w. bersabda: “*Sesungguhnya Allah mencintai seseorang yang apabila bekerja, mengerjakannya secara profesional*”. (HR. Thabrani, No: 891, Baihaqi, No: 334).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data penelitian dan pembahasannya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji F (simultan) pengaruh *market value*, varian *return*, *bid ask spread*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* menunjukkan hasil berpengaruh secara signifikan yang ditunjukkan dengan hasil probabilitas sebesar 0.000.
2. Berdasarkan hasil uji t (parsial) adalah sebagai berikut:
 - a. *Market value* (X1) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *holding period* dengan nilai konstanta sebesar 3.98×10^{-15} dan nilai probabilitas sebesar 0.074. Hal ini disebabkan karena investor yang lebih memikirkan *return* yang didapat dari pada *market value* perusahaan dalam keputusan membeli atau menjual suatu saham dan juga adanya beberapa perusahaan yang melakukan penambahan jumlah saham yang cukup besar dalam periode penelitian.
 - b. Varian *return* (X2) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *holding period* dengan nilai konstanta -1.711 dan nilai probabilitas sebesar 0.177. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa seorang investor akan cenderung memilih saham yang mempunyai risiko kecil untuk meminimalkan kerugian yang terjadi dari investasi yang dilakukan.

- c. *Bid ask spread* (X3) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *holding period* dengan nilai konstanta 94.400 dan probabilitas 0.094. Hasil ini dipengaruhi oleh investor di negara berkembang seperti Indonesia cenderung memilih investasi di perusahaan keluarga atau perusahaan institusi dari pada di perusahaan publik.
- d. *Dividend payout ratio* (X4) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *holding period* dengan nilai konstanta sebesar 1.047 dan nilai probabilitas sebesar 0.014. Besarnya dividen yang didapat tentu akan mempengaruhi lamanya seorang investor menahan saham tersebut semakin besar dividen yang diterima akan menyebabkan investor semakin mendapatkan keuntungan dan juga akan mengakibatkan *holding period* yang semakin lama.

5.2 Saran

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan kekurangan, baik dari keterbatasan waktu, keterbatasan sumber data maupun keterbatasan dari penulis. Agar dapat memperoleh hasil yang lebih maksimal penulis menyarankan beberapa hal, diantaranya sebagai berikut:

1. Kepada Investor

Bagi investor yang akan menginvestasikan dananya di dunia pasar modal hendaknya mempelajari hal-hal mengenai pasar modal. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi khususnya di bidang saham syariah.

2. Kepada Perusahaan

Bagi perusahaan yang menginginkan sahamnya menjadi saham yang baik hendaknya selalu mengontrol keadaan pasar dan mengantisipasi terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan untuk kelancaran berjalannya perusahaan. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui perbaikan dari segi investasi pasar modal.

3. Kepada Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti variabel independen dengan variabel yang ada di eksternal perusahaan seperti inflasi dan jumlah uang beredar, karena variabel internal yang dipakai dalam penelitian ini hanya bisa menerangkan 30% dari *holding period* sesuai dengan hasil dari tabel koefisien determinasi, artinya masih banyak variabel lain yang dapat menerangkan *holding period*. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambah periode penelitian sehingga jumlah sampel yang diteliti akan bertambah, guna memperoleh hasil penelitian yang lebih signifikan serta menggunakan metode dan alat uji yang lebih lengkap dan akurat sehingga diperoleh kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan.

Arifin, Agus Zainul., Tanzil, Tan Grace. (2008). Biaya Transaksi Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 12 Nov 3. Pp 161-173.

Arma, Yales Visita. (2013). **Pengaruh Bid-ask Spread, Market Value, dan Variance Return terhadap Holding Period pada Perusahaan yang tercatat di LQ-45**, *Skripsi* (dipublikasikan). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.

Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV ANDI OFFSET.

Basuki, Agus Tri., Yuliadi, Immamudin. (2015). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Mitra Pustaka Matani.

Chernobai, Ekatriana., Hassain, Tarique. (2017). Determinants of house buyers' expected holding periods in boom and bust markets in California. *International Journal of Housing Markets and Analysis*. Vol. 10 Issue:2, pp. 256-281.

Chung, Shifei., Peihwang, Wei. (2005). The Relationship between bid-ask spreads and holding periods: The Case of Chinese A and B Shares. *Global Finance Journal*. Vol 15. Issue 3.

Darmadji. (2012). *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.

Darmawan, Imam. (2014). **Analisis Pengaruh Bid-ask Spread, Market Value, Varians Return, dan Dividend terhadap Holding Period (Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 Periode 2012-2013)**, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.

Dwi K, Andy. (2012). **Analisis Pengaruh Spread, Market Value, Variance Return, dan Dividend Payout Ratio terhadap Holding Period pada Saham Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Index LQ45**, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.

Ermawati, Devita., 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.

Fabozzi, Frank J. (1999). *Manajemen Investasi*. Edisi Indonesia, Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, Irham., Hadi, Yovi Lavianti. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta.

Fakhruddin. (2005). *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Fauzi, Ahmad. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Semarang: Walisongo Press.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. (Edisi 5). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitosudarmo, Indriyo., Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*, (Edisi Keempat). Yogyakarta: Graha Ilmu.

Gujarati, Damodar N., Porter, Dawn C. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Salemba Empat.

Gujarati, Damodar N. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika* (Edisi 5, Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.

Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi Jakarta*. Jakarta: Salemba Empat.

Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFEE.

----- (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Edisi Kedelapan). Yogyakarta: BPFEE-UGM.

Horowitz A, S. H. (2000). Microganism and feed management in aquaculture. *Global Aquaculture, The Advocate* Vol 3. Issue 2, 33-34.

Huda, Nurul., Nasution, Mustafa Edwin. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.

HR. Thabrani.

- Jones, C. P. (2000). *Investment Analysis and Management*. Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Liana, Lie. (2009). *Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating*.
- Maryati, Ria. (2012). **Analisis Pengaruh Bid-ask Spread, Nilai Pasar, dan Risiko Saham Terhadap Periode Kepenilikan Saham (Holding Period) pada Perusahaan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah**, *Skripsi* (dipublikasikan). Program studi Keuangan Islam. Fakultas Syari'ah dan Hukum. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Maulina, Vinus. (2010). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham Biasa pada Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Index LQ45. *Wacana* Vol. 13 No. 3.
- Med Press Teamwork. (2000). *Kiat Investasi & Penyelamatan Aset*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Miapuspita, Y. A. (2003). Analisis Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, an Risk of Return Saham terhadap Holding Period pada Saham Teraktif yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002. *Jurnal Ventura*. Vol 6 No 2, 117-125.
- Murniati, Irma. (2015). **Pengaruh Market Value, Variance Return, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period Saham Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ45**, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Muslich, Ahmad Wardi. (2010). *Fiqih Muamalat*. Jakarta: Amzah.
- Nowak, A. Z dkk. (2015). The Risk of Holding Periods Across International Stock Exchange. *International Journal of Business*.
- Nugroho, Heru Pudyono. (2010). **The effect of bid-ask spread, market value and price volatility towards holding period of common stocks: the study of common stocks that listed on Indonesia stok exchange during 2007-2008 period**, *Tesis* (dipublikasikan). Universitas Gajah Mada.
- Oktara, Diko. (2016). *BKM: Total Realisasi Investasi 2016 Rp 612,8 Triliun*. Diperoleh tanggal 8 September 2017 dari <https://m.tempo.co/read/news/2017/01/25/090839733/bkpmtotal-realisasi-investasi-2016-rp-612-8-triliun>.

Purningputri, Haryani. (2014). **Analisis Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, Risk of Return, dan Devidend Pay Out Ratio terhadap Holding Period Saham Biasa (Studi Kasus pada Saham-saham LQ-45 Periode 2010-2012)**, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.

Purwanto, Agus. (2004). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan Varian Return Terhadap Bid Ask Spread pada Masa Sebelum dan Sesudah Right Issue Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Volume 01 No. 11, hal 66-80.

Ratnasari, Desy., Astuti, Dewi. (2014). Pengaruh Bid Ask Spread, Market Value, dan Variance Return Terhadap Holding Period. *FINESTA* Vol. 2, No. 1, (2014) 99-102.

Sakir, A., Nurhalis. (2010). Analisis Holding Period Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 9, No. 1, April-2010. Hlm. 89-103.

Samsul, Mohammad. (2006) *.Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Gelora Aksara Pratama.

Santoso, Eko Budi. (2008). Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4. No 2. Pp 116-131.

Siregar, Sofian. (2010). *Statistik Deskriptif Untuk Penelitian*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Stoll, H. R. (1993). Transaction Cost and the Small Firm Effect. *Journal of Financial Economics*, Vol 12, 57-80.

Sutedi, Adrian. (2011). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta Timur: Sinar Grafika.

Tjiptono, Darmadji., Fakhruddin, Hendy M. (2001). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Tumirin. (2005). Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus kas Operasi yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol. 9, No. 1.

Visaltanachoti, Nuttawat dkk. (2007). Holding Periods, Illiquidity and Disposition effect in the Chinese Stock Market. *Journal Applied Financial Economics*, Vol 17. Issue 15.

Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.

----- (2016). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.

<https://finance.yahoo.com/>, diakses pada 1 Desember 2017.

<https://www.sahamok.com/>, diakses pada 1 Desember 2017.

www.idx.co.id, diakses pada 8 September 2017.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Saham
1.	AAJI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4.	ASII	Astra International Tbk.
5.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
12.	UNTR	United Tractors Tbk.
13.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Lampiran 2**Data Variabel Dependen dan Independen***Holding Period (Y), Market Value (X1), Varian Return (X2), Bid Ask**Spread (X3), dan Dividend Payout Ratio (X4)*

No.	Tahun	Kode	Y	X1	X2	X3	X4
1.	2014	AALI	3,587118	37.406.492.730.000	0,0036	0,01005	0,6036
2.	2015	AALI	4,435901	32.423.999.550.000	0,10297	0,01397	0
3.	2016	AALI	2,942949	30.038.610.813.131	0,0372	0,01224	0,0949
4.	2014	ADRO	2,09689	35.536.403.782.000	0,00054	0,01419	0,4372
5.	2015	ADRO	2,670616	24.533.232.854.000	0,19362	0,01693	0,4989
6.	2016	ADRO	2,104755	33.169.442.594.000	0,39213	0,02148	0,1823
7.	2014	AKRA	1,827948	18.394.097.067.800	0,00334	0,00949	0,628
8.	2015	AKRA	1,705108	21.861.831.380.960	0,17653	0,01268	0,4574
9.	2016	AKRA	2,341221	26.968.473.584.520	0,04317	0,0141	0,2764
10.	2014	ASII	4,121302	292.007.868.798.820	0,0311	0,00863	0,4559
11.	2015	ASII	3,992067	280.348.605.494.500	0,04742	0,01133	0,4954
12.	2016	ASII	3,352398	297.797.016.897.840	0,10449	0,01107	0,1469
13.	2014	BSDE	2,979057	29.082.632.838.536	0,10814	0,01138	0,069
14.	2015	BSDE	2,741695	35.028.987.069.440	0,01705	0,0133	0,0409
15.	2016	BSDE	1,986858	37.127.403.571.368	0,00573	0,01253	0
16.	2014	INDF	3,526276	60.857.136.071.500	0,00855	0,00685	0,4972
17.	2015	INDF	3,175561	56.256.192.585.500	0,06718	0,0108	0,497
18.	2016	INDF	2,848014	65.484.420.837.000	0,14344	0,0113	0
19.	2014	INTP	4,211936	86.015.659.878.834	0,0757	0,00979	0,9429
20.	2015	INTP	3,714664	77.791.788.263.268	0,01857	0,01154	0,3507
21.	2016	INTP	3,31344	65.386.037.437.638	0,10411	0,01062	0
22.	2014	KLBF	3,36167	74.953.320.253.890	0,11913	0,00798	0,4314
23.	2015	KLBF	3,852328	76.359.573.917.190	0,08924	0,01233	0,4444
24.	2016	KLBF	3,744019	71.484.561.217.750	0,05007	0,01244	0
25.	2014	LSIP	0,90178	13.898.173.896.705	0,01188	0,01146	0,3945
26.	2015	LSIP	1,196784	10.432.159.002.485	0,06438	0,01445	0,405
27.	2016	LSIP	1,328181	10.459.450.458.345	0,10688	0,01379	0
28.	2014	SMGR	2,729646	92.650.342.400.000	0,04418	0,00863	0,4
29.	2015	SMGR	3,150037	71.599.377.920.000	0,09081	0,01084	0,4
30.	2016	SMGR	2,417082	58.496.650.240.000	0,06021	0,01033	0
31.	2014	TLKM	3,334767	256.031.990.856.000	0,09418	0,00802	0
32.	2015	TLKM	4,266305	286.775.989.758.000	0,02995	0,00755	0,6159

33.	2016	TLKM	3,305568	383.745.586.294.800	0,08022	0,00935	0,1127
34.	2014	UNTR	3,711577	76.523.722.315.040	0,02183	0,01029	0,6495
35.	2015	UNTR	4,243612	71.219.470.151.648	0,00107	0,01545	0,6689
36.	2016	UNTR	2,60121	64.893.160.960.992	0,08323	0,01666	0,1066
37.	2014	WIKA	0,884017	14.346.141.925.000	0,28131	0,01116	0,164
38.	2015	WIKA	1,682415	17.494.545.125.000	0,08328	0,01189	0,178
39.	2016	WIKA	2,113063	22.711.916.873.904	0,01803	0,01237	0



Lampiran 3**Hasil Output EViews9****Analisis Deskriptif**

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	2.884611	8.51E+13	0.077294	0.011776	0.298603
Maximum	4.435901	3.84E+14	0.392130	0.021480	0.942900
Minimum	0.884017	1.04E+13	0.000540	0.006850	0.000000
Std. Dev.	0.977171	9.68E+13	0.078760	0.002847	0.250856
Observations	39	39	39	39	39

Pemilihan Model Regresi**Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: DATA
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.952652	(12,22)	0.0000
Cross-section Chi-square	65.317806	12	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y?
Method: Panel Least Squares
Date: 03/01/18 Time: 10:15
Sample: 2014 2016
Included observations: 3
Cross-sections included: 13
Total pool (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	4.91E-15	1.55E-15	3.161308	0.0033
X2?	-2.177955	1.958663	-1.111960	0.2740
X3?	7.182795	59.35743	0.121009	0.9044
X4?	0.864249	0.556126	1.554052	0.1294
C	2.292958	0.769618	2.979345	0.0053

R-squared	0.350996	Mean dependent var	2.884611
Adjusted R-squared	0.274643	S.D. dependent var	0.977171
S.E. of regression	0.832236	Akaike info criterion	2.589808
Sum squared resid	23.54896	Schwarz criterion	2.803085
Log likelihood	-45.50125	Hannan-Quinn criter.	2.666330
F-statistic	4.597001	Durbin-Watson stat	0.681590
Prob(F-statistic)	0.004480		

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL1

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.503728	4	0.3421

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
MV	-0.000000	0.000000	0.000000	0.0981
VR	-1.711320	-1.583885	0.062093	0.6091
BAS	94.400044	58.561559	562.889545	0.1309
DPR	1.046696	0.899818	0.016511	0.2530

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: HP

Method: Panel Least Squares

Date: 03/23/18 Time: 13:02

Sample: 2014 2016

Periods included: 3

Cross-sections included: 13

Total panel (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.805205	0.738934	2.442986	0.0231
MV	-2.50E-15	4.47E-15	-0.558551	0.5821
VR	-1.711320	1.225531	-1.396391	0.1765
BAS	94.40004	53.85207	1.752951	0.0935
DPR	1.046696	0.393993	2.656635	0.0144

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.878414	Mean dependent var	2.884611
Adjusted R-squared	0.789988	S.D. dependent var	0.977171
S.E. of regression	0.447809	Akaike info criterion	1.530377
Sum squared resid	4.411727	Schwarz criterion	2.255519
Log likelihood	-12.84234	Hannan-Quinn criter.	1.790551
F-statistic	9.933859	Durbin-Watson stat	2.763339
Prob(F-statistic)	0.000001		

Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Periode	Residual												
	AALI	ADRO	AKRA	ASII	BSDE	INDF	INTP	KLBF	LSIP	SMGR	TLKM	UNTR	WIKA
2014	0.3343	-0.9243	-1.3863	0.1300	0.6192	0.3187	0.4491	0.3647	-1.9733	-0.4105	0.1675	0.2804	-1.2687
2015	2.1533	-0.0730	-1.0164	0.0292	0.2578	0.0922	0.6640	0.8008	-1.5852	0.1713	0.0825	0.7923	-0.8118
2016	0.4365	0.0677	-0.3722	-0.1367	-0.4726	0.4947	0.8958	1.2238	-0.8653	-0.0449	-0.5105	0.0352	-0.2727
Rata2	0.9747	-0.3098	-0.9250	0.0075	0.1348	0.3019	0.6696	0.7964	-1.4746	-0.0946	-0.0867	0.3693	-0.7844
Rata2 Kuadrat	0.9501	0.0960	0.85568	5.65E-05	0.0181	0.0911	0.4484	0.6343	2.1745	0.0089	0.0075	0.1364	0.61535
Jumlah Rata2 Kuadrat Residual													6.0368

Periode	Residual Kuadrat												
	AALI	ADRO	AKRA	ASII	BSDE	INDF	INTP	KLBF	LSIP	SMGR	TLKM	UNTR	WIKA
2014	0.1117	0.8543	1.9220	0.0169	0.3835	0.1016	0.2016	0.1330	3.8940	0.1685	0.0280	0.0786	1.6098
2015	4.6367	0.0053	1.0331	0.0008	0.0664	0.0085	0.4410	0.6412	2.5130	0.0293	0.0068	0.6278	0.659
2016	0.1905	0.0045	0.1385	0.0186	0.2234	0.2447	0.8025	1.4977	0.7487	0.0020	0.2606	0.0012	0.0743
Jumlah	4.9391	0.8642	3.0938	0.0364	0.6734	0.3548	1.4452	2.2720	7.1558	0.1999	0.2955	0.7077	2.3432
Jumlah Residual Kuadrat													24.381

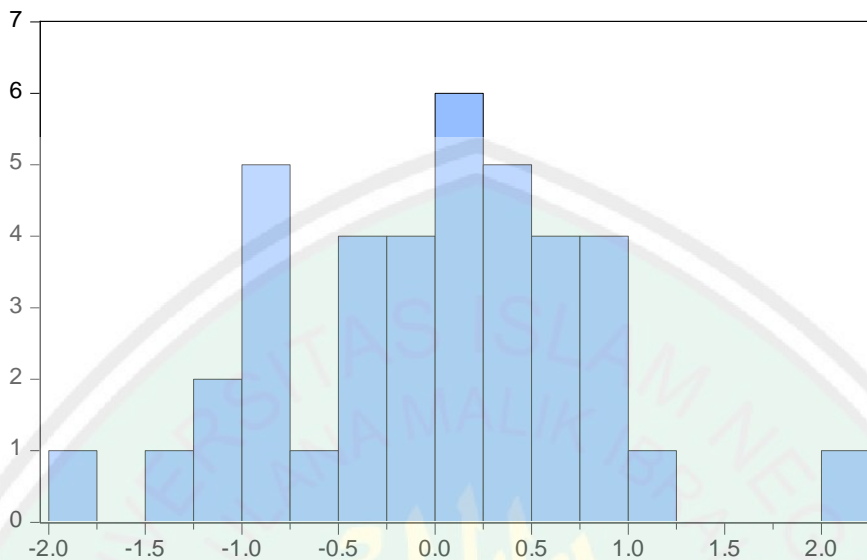
Model Regresi Panel**Random Effect Model (REM)**

Dependent Variable: Y?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/01/18 Time: 10:15
 Sample: 2014 2016
 Included observations: 3
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 39
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	3.98E-15	2.16E-15	1.840746	0.0744
X2?	-1.583885	1.199930	-1.319981	0.1957
X3?	58.56156	48.34414	1.211348	0.2341
X4?	0.899818	0.372451	2.415936	0.0212
C	1.710317	0.690181	2.478071	0.0183
Random Effects (Cross)				
_AALI—C	0.875412			
_ADRO—C	-0.537152			
_AKRA—C	-0.757260			
_ASII—C	0.107462			
_BSDE--C	0.031039			
_INDF--C	0.435583			
_INTP--C	0.744107			
_KLBF--C	0.794479			
_LSIP--C	-1.381217			
_SMGR--C	0.037216			
_TLKM--C	0.089639			
_UNTR--C	0.295175			
_WIKA--C	-0.734485			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.781784	0.7530
Idiosyncratic random			0.447809	0.2470
Weighted Statistics				
R-squared	0.256469	Mean dependent var		0.905722
Adjusted R-squared	0.168995	S.D. dependent var		0.494863
S.E. of regression	0.451114	Sum squared resid		6.919138
F-statistic	2.931937	Durbin-Watson stat		1.973229
Prob(F-statistic)	0.034773			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.299408	Mean dependent var		2.884611
Sum squared resid	25.42084	Durbin-Watson stat		0.537081

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Series: Residuals	
Sample 1 39	
Observations 39	
Mean	4.21e-16
Median	0.045104
Maximum	2.107788
Minimum	-1.856751
Std. Dev.	0.787216
Skewness	-0.049788
Kurtosis	3.271394
Jarque-Bera	0.135801
Probability	0.934353

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 02/27/18 Time: 10:16
 Sample: 1 39
 Included observations: 39

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	2.41E-30	2.218762	1.237404
X2	3.836361	2.596201	1.305633
X3	3523.305	29.07760	1.566371
X4	0.309276	2.620556	1.067792
C	0.592312	33.35205	NA

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.706717	Prob. F(4,34)	0.5929
Obs*R-squared	2.993679	Prob. Chi-Square(4)	0.5589
Scaled explained SS	2.584023	Prob. Chi-Square(4)	0.6297

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/27/18 Time: 10:15

Sample: 1 39

Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.764933	0.866029	0.883265	0.3833
X1	-2.33E-15	1.75E-15	-1.334027	0.1911
X2	-1.139187	2.204026	-0.516867	0.6086
X3	16.27223	66.79316	0.243621	0.8090
X4	-0.222724	0.625792	-0.355908	0.7241
R-squared	0.076761	Mean dependent var		0.603820
Adjusted R-squared	-0.031855	S.D. dependent var		0.921922
S.E. of regression	0.936490	Akaike info criterion		2.825854
Sum squared resid	29.81849	Schwarz criterion		3.039131
Log likelihood	-50.10416	Hannan-Quinn criter.		2.902376
F-statistic	0.706717	Durbin-Watson stat		1.831607
Prob(F-statistic)	0.592925			

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.985431	Prob. F(5,29)	0.1107
Obs*R-squared	9.945732	Prob. Chi-Square(5)	0.0768

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 02/27/18 Time: 10:17

Sample: 1 39

Included observations: 39

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-5.78E-16	1.62E-15	-0.356854	0.7238
X2	0.673690	1.906254	0.353411	0.7263
X3	-13.25498	58.56340	-0.226336	0.8225
X4	0.253494	0.573013	0.442387	0.6615
C	0.082295	0.745574	0.110379	0.9129
RESID(-1)	0.556514	0.186313	2.986982	0.0057
RESID(-2)	-0.384163	0.210106	-1.828426	0.0778
RESID(-3)	0.217388	0.239752	0.906723	0.3720
RESID(-4)	-0.152535	0.224235	-0.680245	0.5017
RESID(-5)	-0.069977	0.222614	-0.314340	0.7555
R-squared	0.255019	Mean dependent var	4.21E-16	
Adjusted R-squared	0.023818	S.D. dependent var	0.787216	
S.E. of regression	0.777785	Akaike info criterion	2.551822	
Sum squared resid	17.54354	Schwarz criterion	2.978376	
Log likelihood	-39.76052	Hannan-Quinn criter.	2.704866	
F-statistic	1.103017	Durbin-Watson stat	2.046245	
Prob(F-statistic)	0.391287			

Lampiran 4

Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Nurul Fathani
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 14 Februari 1997
Alamat Asal : Jln. Pelana No. 18 Ds. Takerharjo Kec.
Solokuro Kab. Lamongan.
Alamat Kos : Jln. Sunan Kalijaga Dalam No. 43
Lowokwaru Malang
Telepon/HP : 085708855474
E-mail : nurullfathani@gmail.com

Pendidikan Formal

2000-2002 : TK Bustanul Atfal Aisyiyah, Lamongan
2002-2008 : MI Tanwirul Ma'arif, Lamongan
2008-2011 : MTs Tanwirul Ma'arif, Lamongan
2011-2014 : MAN Tambakberas, Jombang
2014-2018 : Strata Satu (S1) Perbankan Syariah Fakultas
Ekonomi Universitas Islam Negeri (UN)
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015 : Program Pengembangan Bahasa Arab UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2015 : Sekolah Pasar Modal Universitas Brawijaya
2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

Anggota Koperasi Mahasiswa UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2014

Aktivitas dan Pelatihan

1. Peserta Seminar Nasional Pribumisasi Islam oleh CSS MORA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015.
2. Peserta Seminar *Green Economy* Pasca Sarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015.
3. Peserta Seminar Nasional Etrepreneur UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015.
4. Peserta Seminar Nasional Perlindungan Anak UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015.
5. Pelatihan Diklat Dasar Koperasi oleh Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015.
6. Peserta Seminar Nasional Internasionalisasi Pesantren oleh CSS MORA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2016.
7. Peserta Brdah Buku Nasional Perjalanan Syariah di Indonesia oleh BI Corner UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2016.
8. Peserta Internasional Conference on Islamic Economics and Bussiness (ICONES) 2016.
9. Pelatihan Diklat Menengah Koperasi oleh Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2016.
10. Peserta Seminar Internasional Excelence “LCS” Motivation Training ole Universitas Negeri Malang.

Malang, 28 Maret 2018

Nurul Fathani



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

BUKTI KONSULTASI

Nama : Nurul Fathani
NIM/Jurusan : 14540055/Perbankan Syariah (S1)
Pembimbing : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Market Value*, *Varian Return*, *Bid Ask Spread*, *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* (Studi pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2016)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	02 Oktober 2017	Pengajuan Outline	1.
2	30 Oktober 2017	Proposal Bab I, II dan III	2.
3	06 November 2017	Revisi dan Acc Proposal	3.
4	15 November 2017	Seminar Proposal	4.
5	27 November 2017	Revisi dan Acc Proposal	5.
6	15 Februari 2018	Skripsi Bab IV dan V	6.
7	05 Maret 2018	Revisi dan Acc Bab IV dan V	7.
8	14 Maret 2018	Seminar Hasil	8.
9	27 Maret 2018	Revisi dan Acc Hasil	9.
10	09 April 2018	Ujian Skripsi	10.
11	20 April 2018	Revisi dan Acc Skripsi	11.

Malang, 20 April 2018

Mengetahui,
Rektor Jurusan,



Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 4828/BAN-PT/Akred/S/XII/2017
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Nomor :/F.EK/PP.00.9/03/2018

Malang, 22 Maret 2018

Hal : Surat Keterangan Penelitian

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Nurul Fathani
NIP : 14540055
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/S1 Perbankan Syariah
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Analisis Pengaruh *Market Value*, *Varian Return*, *Bid Ask Spread*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* (Studi pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2014 - 2016)

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GI EEI-UIN,

Muh. Nanang Choiruddin SE., MM.
NIDT.19850820201608011047





KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec
NIP : 19761019 200801 2 011
Jabatan : Pembimbing Skripsi

Menerangkan bahwa Mahasiswa berikut :

Nama : Nurul Fathani
NIM : 14540055
Handphone : 085708855474
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH MARKET VALUE, VARIAN RETURN, BID ASK SPREAD, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HOLDING PERIOD (STUDI PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2014-2016)

Menerangkan bahwa penulisan skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
22 %	22 %	1 %	12 %

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 24 April 2018
Pembimbing,

Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec
NIP 19761019 200801 2 011

Analisis pengaruh market value, varian return, bid ask spread

ORIGINALITY REPORT

22%

SIMILARITY INDEX

22%

INTERNET SOURCES

1%

PUBLICATIONS

12%

STUDENT PAPERS

MATCH ALL SOURCES (ONLY SELECTED SOURCE PRINTED)

12%

★ repository.uinjkt.ac.id

Internet Source

Exclude quotes

On

Exclude matches

< 1%

Exclude bibliography

On

