

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN NILAI PASAR DAN  
LABA PER SAHAM TERHADAP PERUBAHAN  
*HOLDING PERIOD* SAHAM BIASA  
PADA LQ45**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana  
Ekonomi di Fakultas Ekonomi Unversitas Negeri Padang*



*Oleh:*

MONA NILASTRI  
88960/2007

PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2012

## PENGESAHAN

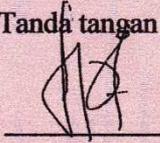
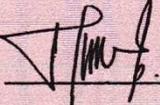
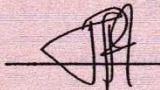
Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program  
Studi Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

### ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN NILAI PASAR DAN LABA PER SAHAM TERHADAP PERUBAHAN *HOLDING PERIOD* SAHAM BIASA PADA LQ45

Nama : Mona Nilastri  
Nim/Bp : 88960/2007  
Keahlian : Keuangan  
Program Studi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2012

#### Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda tangan
1.	Ketua	Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D	
2.	Sekretaris	Firman, SE, M.Sc	
3.	Anggota	Dina Patrisia, SE, M.Si	
4.	Anggota	Rahmiati, SE, M.Sc	

## ABSTRAK

**Mona Nilastri, 2007/88960. Analisis Pengaruh Perubahan Nilai Pasar dan Laba Per Saham terhadap Perubahan  *Holding Period*  Saham Biasa pada LQ45**

**Pembimbing:** 1. Erni Masdupi, SE, M.Si, PhD  
2. Firman, SE, Msc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perubahan nilai pasar dan laba per saham yang berpengaruh terhadap perubahan  *holding period*  atau lamanya investor menahan dananya pada saham tertentu di BEI pada tahun 2006-2009.

Berdasarkan  *purposive sampling* , maka diperoleh sampel sebanyak 72 perusahaan selama periode pengamatan (2006-2009), dengan kriteria (1) Perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 selama periode pengamatan; (2) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tiap tahun selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari  *Indonesian Capital Market Directory*  (ICMD) dengan teknik analisis berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) perubahan nilai pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan  *holding period*  saham biasa di LQ45. (2) perubahan EPS berpengaruh signifikan dan positif terhadap perubahan  *holding period*  saham biasa di LQ45.

**Kata kunci :** nilai pasar, EPS,  *holding period*

## KATA PENGANTAR

*Assalamua'laikum Wr.Wb*

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Sholawat serta salam tetap tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, Para sahabat dan pengikut sampai akhir zaman.

Banyak hambatan yang dihadapi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Alhamdulillah, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN NILAI PASAR DAN LABA PER SAHAM TERHADAP PERUBAHAN *HOLDING PERIOD* SAHAM BIASA PADA LQ45 ”**. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini, banyak bantuan yang penulis terima. Penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D sebagai pembimbing I dan Bapak Firman, SE, M.Sc sebagai pembimbing II yang selalu memberi petunjuk, masukan dan arahan yang memperkaya pengetahuan penulis sehingga menuju ke arah pengembangan.

2. Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si sebagai penguji I dan Ibu Rahmiati, SE, M.Sc sebagai penguji II. Terima kasih penulis aturkan, yang memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.
3. Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas dan kemudahan untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D selaku Ketua Program Studi Manajemen, dan Rahmiati, SE, M. Sc selaku Sekretaris Program Studi Manajemen yang telah memberi kemudahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis selama perkuliahan.
6. Staf Administrasi Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas.
8. Seluruh Pegawai, Staf Pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
9. Orang tua yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran yang telah sepenuh hati memberikan dorongan baik spriritual maupun materil.
10. Kakak dan adikku tercinta ; Anton, Candra, Rizki, terima kasih atas semua semangat yang telah memberi inspirasi bagi saya untuk tetap berusaha dan berjuang.

11. Anak-anak kos Kakak Tua No.40, yang telah bersedia berbagi suka maupun duka selama ini.
12. Teman-teman Manajemen 07 yang sama-sama berjuang dalam menyelesaikan skripsi untuk periode ini.
13. Berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang secara langsung atau tidak langsung telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Mengisyafi kodrat manusia dengan segala kelebihan dan kekurangannya, serta memperhatikan keterbatasan penguasaan ilmu, penulis menyadari akan segala ketidaktelitian dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini. Saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat menjadi karya sederhana yang dapat bermanfaat untuk kita semua.

*Wassalamua'laikum Wr.Wb*

Padang, Januari 2012

Penulis

**Mona Nilastri**

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK</b>	i
<b>KATA PENGANTAR</b>	ii
<b>DAFTAR ISI</b>	v
<b>DAFTAR TABEL</b>	vii
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	viii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	11
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	12
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori	14
1. Konsep Dasar Investasi	14
2. <i> Holding Period </i> Saham	15
3. Nilai Pasar	23
4. Laba Per Saham (EPS)	27
B. Penelitian Terdahulu	30
C. Kerangka Konseptual	34
D. Hipotesis	36
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Metode Pengumpulan Data	37
1. Jenis Penelitian	37
2. Objek Penelitian	37
3. Populasi dan Sampel	37
a. Populasi	37
b. Sampel	37
4. Jenis dan Sumber Data	39
5. Teknik pengumpulan Data	39
6. Definisi Operasional Variabel	40
B. Teknik Analisis Data	43
1. Estimasi Model Regresi	43
2. Pengujian Asumsi Klasik	44
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	50
B. Gambaran Umum Pasar Modal	50

C. Kelompok Saham LQ45	52
D. Gambaran Umum Perusahaan	53
E. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	54
F. Pengujian Asumsi Klasik	56
G. Pengujian Statistik	62
H. Pembahasan Hasil Penelitian	66
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Simpulan	69
B. Saran	69
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Data Sampel Penelitian	7
Tabel 2	Data perubahan Variabel Penelitian	8
Tabel 3	Penelitian Terdahulu	33
Tabel 4	Sampel Penelitian	38
Tabel 5	Defenisi Operasional Variabel	43
Tabel 6	Jenis Perusahaan Sampel Penelitian	53
Tabel 7	Hasil Analisis Data	55
Tabel 8	Uji Normalitas Data	57
Tabel 9	Uji Multikolinearitas	59
Tabel 10	Uji Autokorelasi	60
Tabel 11	Uji Heterokedastisitas	61
Tabel 12	Koefisien Determinasi	63
Tabel 13	Uji Statistik F	64
Tabel 14	Uji Statistik t	65

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Kerangka Konseptual	36
----------	---------------------	----

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal memperoleh banyak perhatian dari kalangan investor, emiten, maupun pemerintah karena peranannya yang sangat mendukung bagi perekonomian. Pasar modal merupakan sarana melakukan investasi, yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001:13). Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Adapun berdasarkan Keputusan Presiden No.52 Tahun 1976, pasar modal adalah pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*.

Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang

membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001:03). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Terdapat beberapa jenis investasi di pasar modal sebagai instrumen yang dapat diperjualbelikan, diantaranya adalah saham, obligasi dan reksadana. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling populer sebagai instrumen pasar modal. Dalam berinvestasi saham, investor berharap untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang besar berupa dividen dan *capital gain*, dan mengharapkan risiko yang serendah-rendahnya. Oleh karena itu, investor harus mendasari keputusan investasinya dengan melakukan berbagai pertimbangan.

Salah satu pertimbangan penting yang terkait dengan keputusan investasi saham bagi seorang investor adalah penentuan masa kepemilikan saham (*holding period*). *Holding period* diartikan sebagai lamanya investor menahan dananya pada saham tertentu untuk waktu tertentu. Investor atau dalam hal ini pemilik saham, bebas untuk memilih jenis saham selain besar dan lamanya memegang *financial asset* tersebut. Jika suatu saham secara berkelanjutan dianggap dapat memberikan *gain* atau *net return* yang optimal, maka investor akan menahan masa kepemilikan sahamnya, jika saham tersebut dianggap dapat memberikan *gain* atau *net return* yang kurang optimal atau adanya indikasi bahwa saham tersebut dapat mengakibatkan kerugian, maka investor akan melepaskan masa kepemilikan sahamnya. Menyadari perlunya pertimbangan seorang investor dalam mengambil keputusan untuk menentukan *holding period* suatu saham yang dimilikinya, maka penelitian tentang *holding period* penting untuk diteliti.

*Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rerata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan (Atkins & Dyl dalam Arifin & Tanzil, 2008). *Holding period* juga merupakan jangka waktu investor yang mencoba dalam menahan atau memegang sahamnya selama jangka waktu tertentu dalam melakukan diversifikasi investasi dengan sejumlah uang tertentu dialokasikan ke berbagai portofolio untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Dasar pertimbangan investor untuk menahan saham, selain perbedaan harga jual dan harga beli saham, adalah apakah indikator fundamental

perusahaan akan mendorong perbaikan imbal hasil yang diharapkan. Adapun faktor-faktor lain yang mempengaruhi investor dalam memutuskan lama pendeknya memegang saham antara lain volatilitas saham (*stock's volatility*), indikator teknis dan indikator fundamental (Dias & Ferreira, 2005), *transaction cost* (Yuniningsih, 2008). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *holding period* dipengaruhi oleh *transaction cost*, *stock's volatility* and *market value* atau nilai pasar (Amihud & Mendelson, 1986; Yuniningsih, 2008; Subali & Zuhroh, 2002). Sementara itu hasil penelitian Natalia (dalam Riyanto & Hutomo, 2008), dengan memodifikasi sedikit variabel yang diteliti, menemukan bahwa perubahan nilai pasar berpengaruh positif terhadap perubahan *holding period*. Hal ini mengindikasikan bahwa baik ukuran nilai pasar maupun perubahan nilai pasar berpengaruh signifikan terhadap lama waktu investor bersedia memegang sahamnya.

Nilai pasar merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk memperpanjang atau memperpendek lamanya kepemilikan saham (Hadi, 2008). Nilai pasar adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2003). Perubahan nilai pasar sangat dipengaruhi oleh perubahan harga saham. Harga saham sangat fluktuatif akibat adanya informasi-informasi dan kejadian-kejadian di pasar modal. Nilai pasar juga mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham (Jones dalam Hadi, 2008). Teori ini menyatakan bahwa makin besar nilai pasar suatu perusahaan,

makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan dengan baik.

Keputusan strategis tentang saat yang tepat dan lamanya waktu untuk memegang saham menjadi penting. Teristimewa dalam lingkungan bisnis global, teknologi informasi dan komunikasi yang makin maju, serta pengertian yang luas terhadap perdagangan berbasis elektronik (*electronic trading*) atas produk-produk keuangan. Nampaknya investor institusional memegang peran penting dalam menentukan jangka waktu kepemilikan saham.

Di sisi lain, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham (EPS) merupakan salah satu indikator fundamental suatu perusahaan yang seringkali menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi saham. EPS merupakan perbandingan antara keuntungan bersih setelah pajak yang diperoleh emiten dengan jumlah saham yang beredar (Halim, 2005). EPS menunjukkan besarnya bagian laba untuk suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. EPS ini mencerminkan hak investor atas laba bersih perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimilikinya dan perusahaan biasanya mempublikasikan laba yang diperolehnya. Pertumbuhan EPS adalah ukuran kunci kinerja manajemen untuk menunjukkan berapa banyak uang perusahaan, bukan hanya karena perubahan dalam keuntungan, tetapi juga setelah semua efek dari penerbitan

saham baru. EPS adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rerata saham biasa yang beredar. Saat menghitung, lebih akurat untuk menggunakan jumlah rerata tertimbang saham yang beredar selama jangka waktu pelaporan, karena jumlah saham yang beredar dapat berubah dari waktu ke waktu. Namun, sumber data kadang-kadang menyederhanakan perhitungan dengan menggunakan jumlah saham yang beredar pada akhir periode.

Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen, jika nilai laba per saham kecil, maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Untuk itu dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki EPS tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS rendah. EPS yang rendah cenderung membuat harga saham turun (Gibson, 1996:429). Laba per saham umumnya dianggap sebagai variabel yang paling penting dalam menentukan harga saham.

Untuk melihat sebuah fenomena yang terjadi mengenai perilaku *holding period* terhadap saham-saham LQ45 di BEI, berikut ditampilkan beberapa saham yang selalu tercatat pada LQ45 periode 2006-2009.

**Tabel 1. Data  *Holding Period*  pada tahun 2006-2009 pada saham-saham LQ45**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>HP (hari)</b>
1	AALI	2006	408
		2007	808
		2008	818
		2009	858
2	UNSP	2006	56
		2007	106
		2008	175
		2009	35
3	SGRO	2006	47
		2007	147
		2008	128
		2009	221
4	BUMI	2006	56
		2007	135
		2008	330
		2009	44
5	PTBA	2006	78
		2007	113
		2008	760
		2009	320

*Sumber: <http://www.idx.co.id> dan Capital Market Directory yang diolah pada tahun 2007-2009*

*Ket: MV = nilai pasar  
EPS = laba per saham  
HP = Holding Period*

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *holding period* dari beberapa perusahaan tersebut sangat berfluktuasi dari tahun ke tahun. Adapun dapat dilihat dari saham Astra Agro Lestari. Tbk (AALI) dari tahun ke tahun selalu meningkat dan menunjukkan angka yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang lain dari tahun ke tahun. Ini menunjukkan

bahwa para investor lebih lama menahan kepemilikan sahamnya pada perusahaan Astra Agro Lestari. Tbk (AALI) dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan AALI memiliki prospek dan kinerja yang bagus dimata investor, ini ditunjukkan dengan lamanya para investor menahan sahamnya pada perusahaan tersebut, dan dari tahun ke tahun periode tersebut semakin lama. Ini berarti bahwa adanya fluktuasi terhadap lamanya seorang investor untuk menahan saham pada perusahaan tertentu disebabkan oleh banyak faktor.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi seorang investor dalam menahan sahamnya terkait dalam penelitian ini adalah nilai pasar dan laba per saham.

Untuk lebih mengetahui seberapa besar pengaruh perubahan variabel penelitian dari tahun ke tahun dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

**Tabel 2. Data Perubahan *Market Value*, Perubahan EPS, dan Perubahan  *Holding Period* pada tahun 2007-2009 pada saham-saham LQ45**

No.	Kode Perusahaan	2007			2008			2009		
		$\Delta$ MV	$\Delta$ EPS	$\Delta$ HP	$\Delta$ MV	$\Delta$ EPS	$\Delta$ HP	$\Delta$ MV	$\Delta$ EPS	$\Delta$ HP
1	AALI	1.22	1.51	2.98	(4.2)	0.33	0.012	1.32	(0.37)	0.05
2	UNSP	1.35	0	0.89	(0.89)	(0.34)	0.65	1.23	0.46	(0.8)
3	SGRO	n.a	(0.42)	2.13	(0.66)	(1.04)	(0.13)	1.27	(0.36)	0.73
4	BUMI	5.67	2.7	3.41	(0.85)	(0.45)	1.44	1.67	(0.56)	(0.87)
5	PTBA	2.4	0.49	0.45	(0.43)	1.35	5.73	1.5	0.6	(0.58)
6	ENRG	1.87	(0.56)	0.36	(0.94)	(1.25)	(0.18)	1.29	0.59	(0.58)
7	ANTM	(0.44)	2.3	0.56	(0.76)	(0.73)	2.08	1.02	(0.56)	(0.69)
8	INCO	2.1	1.29	0.89	(0.98)	(0.96)	(0.83)	0.89	(0.53)	2.28
9	TINS	5.49	(0.14)	0.13	(0.96)	(0.25)	0	0.85	(0.77)	1.89
10	INTP	0.43	0.65	0.91	(0.44)	0.78	6.17	1.98	0.57	(0.88)

Sumber: <http://www.idx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah pada tahun 2007-2009

Ket: MV = nilai pasar

EPS = laba per saham

HP = Holding Period

Tabel 2 menunjukkan bahwa perubahan *holding period* antara saham yang satu dengan saham yang lainnya berfluktuasi, bisa dilihat pada tahun 2007, perubahan yang terbesar terlihat pada saham Bumi Resources Tbk (BUMI) sebesar 3,41% dari tahun sebelumnya. Sedangkan pada tahun 2008 peningkatan sebesar 1,44% dari tahun sebelumnya. Ini berarti bahwa pada tahun 2007 dan 2008 periode pemegangan saham atau lamanya saham dipegang oleh investor pada saham Bumi Resources Tbk (BUMI) sama-sama meningkat, hanya saja peningkatan pada tahun 2008 tidak sebesar peningkatan pada tahun 2007.

Dari Tabel 2 juga dapat dilihat variabel perubahan nilai pasar pada saham Bumi Resources Tbk (BUMI) di tahun 2007 sebesar 5,67%, sedangkan pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 0,85%. Demikian halnya dengan variabel perubahan EPS pada tahun 2007 sebesar 2,7% dan mengalami penurunan pada tahun 2008 sebesar 0,45%. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin besar perubahan nilai pasar dan EPS, maka semakin lama investor menahan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Disamping itu perubahan *holding period* memiliki kecenderungan menurun kemudian meningkat lagi dari tahun ke tahun. Misalnya pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2007, perubahannya sebesar 2,98% dari tahun sebelumnya, kemudian pada tahun 2008 menurun sampai 0,012%, dan tahun 2009 mengalami peningkatan lagi sebesar 0,05%. Dengan demikian faktor-faktor yang mempengaruhi lama tidaknya seorang investor

dalam menahan dananya pada suatu saham perusahaan tertentu untuk waktu tertentu perlu untuk diteliti.

Leny dan Indriantoro (1999) dalam Hadi (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai pasar kecil cenderung mempunyai *holding period* yang semakin pendek. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai nilai pasar besar cenderung mempunyai *holding period* yang semakin panjang. Selanjutnya menurut Boyd dan Teressa (dalam Riyanto & Hutomo), menyatakan bila informasi EPS memberi kabar baik maka investor cenderung memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya, dan sebaliknya.

Lamanya seorang investor menahan dananya pada saham atau memegang saham untuk jangka waktu tertentu merupakan hal yang sangat menarik untuk diteliti. Hal ini dikarenakan para investor bebas memilih jenis saham, volume perdagangan, dan lamanya memegang saham tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul: **“Analisis Pengaruh Perubahan Nilai Pasar dan Laba Per Saham terhadap Perubahan  *Holding Period*  Saham Biasa di Bursa Efek Indonesia”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

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

1. Apakah indikator fundamental perusahaan akan mendorong perbaikan imbal hasil yang diharapkan?

2. Apakah *holding period* dipengaruhi oleh *transaction cost*, *stock's volatility* dan nilai pasar?
3. Apakah perubahan nilai pasar berpengaruh positif terhadap perubahan *holding period*?
4. Apakah variabilitas harga atau *stock's volatility* berpengaruh negatif terhadap lama saham dimiliki (*holding period*) oleh investor?
5. Apakah perubahan EPS berpengaruh positif terhadap perubahan *holding period* saham?

### **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas dan agar penelitian ini lebih fokus dan terarah, maka penulis perlu membatasi masalah yang akan diteliti pada perubahan nilai pasar dan perubahan EPS terhadap perubahan *holding period* saham biasa di BEI tahun 2006-2009. Pembatasan masalah ini perlu dilakukan agar dalam pembahasan selanjutnya tidak terjadi penyimpangan dari tujuan penelitian.

### **D. Rumusan Masalah**

Sesuai dengan batasan masalah di atas maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh perubahan nilai pasar terhadap perubahan *holding period* saham di BEI ?

2. Bagaimanakah pengaruh perubahan EPS terhadap perubahan *holding period* saham di BEI ?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis secara empiris bahwa perubahan nilai pasar berpengaruh positif terhadap perubahan *holding period* saham di BEI.
2. Menganalisis secara empiris bahwa perubahan EPS berpengaruh positif terhadap perubahan *holding period* saham di BEI.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

Pertama, bagi penulis, menambah ilmu pengetahuan dalam manajemen keuangan terutama sekali dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *holding period* saham, dan juga sebagai salah satu syarat lulus S1 (sarjana) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi (FE) Universitas Negeri Padang. Kedua, bagi investor diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat lebih memahami keputusan menahan atau melepas *financial asset* dalam kaitannya dengan perubahan nilai pasar dan laba per saham. Ketiga, bagi emiten diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai masukan variabel-variabel apa saja

yang penting dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Keempat, memberikan masukan bagi para akademisi dan praktisi manajemen keuangan bahwa perubahan nilai pasar dan laba per saham sangat penting dalam memutuskan lamanya memegang suatu saham tertentu. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan acuan bagi penyempurnaan penelitian selanjutnya tentang hal-hal yang mempengaruhi perubahan *holding period* saham.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Konsep Dasar Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001). Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga, pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik dan lainnya.

Terdapat dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan yaitu hasil (*return*) dan risiko (*risk*) (Rusdin, 2006 dalam Hadi, 2008). Dengan dua unsur tersebut seorang investor dapat memprediksikan saham perusahaan yang dimilikinya. Jika menguntungkan maka investor akan menahan sahamnya dalam waktu yang lama. Untuk memprediksikan saham perusahaan, investor perlu melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan (Halim, 2005), yaitu: pertama,

pendekatan fundamental. Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya. Kedua, pendekatan teknikal dimana pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

## 2. ***Holding Period Saham***

### a) Pengertian *holding period* saham

Salah satu pertimbangan penting yang terkait dengan keputusan investasi saham bagi seorang investor adalah penentuan masa kepemilikan (*holding period*) saham. *Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan (Atkins & Dyl dalam Arifin & Tanzil, 2008). Periode pemegangan saham (*holding period*) didefinisikan sebagai periode waktu perkiraan atau riil dimana sebuah investasi diatribusikan kepada sebuah investor tertentu (*www.finance-*

*rool.com*).  *Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan.

Investor atau pemegang saham, bebas untuk memilih jenis saham selain besar dan lamanya memegang aset finansial tersebut. Jika suatu saham secara berkelanjutan dianggap dapat memberikan  *gain* atau  *net return* yang optimal, maka investor akan menahan masa kepemilikan saham tersebut lebih lama sebagai keputusan investasinya. Sebaliknya investor akan melepas masa kepemilikan sahamnya, jika saham tersebut dianggap dapat memberikan  *gain* atau  *net return* yang kurang optimal atau adanya indikasi bahwa saham tersebut dapat mengakibatkan kerugian jika mempertahankan masa kepemilikannya lebih lama (*jurnalskripsi.com*). Menyadari perlunya pertimbangan seorang investor dalam mengambil keputusan untuk menentukan masa kepemilikan ( *holding period*) suatu saham yang dimilikinya, maka sangat penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi  *holding period* saham biasa.

Jangka waktu investasi suatu saham setiap investor berbeda. Beberapa investor hanya menahan/memegang saham beberapa hari sedangkan yang lain mungkin menahannya untuk selamanya. Investor yang menahan saham hanya beberapa hari

mengharapkan akan dapat menjual sahamnya kembali dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya. Dengan asumsi tentu saja ada investor lain yang bersedia untuk membeli dan mengharapkan akan memperoleh dividen di masa yang akan datang. Ketersediaan investor lain untuk membeli saham akan sangat tergantung oleh dividen yang diharapkan dan harga pasar pada periode yang lebih panjang (Sartono,2001).

b) Faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period* saham

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period* saham adalah sebagai berikut :

Pertama, *bid-ask spread*, dimana *bid-ask spread* yang tinggi akan menguntungkan investor, karena semakin besar *transaction cost* yang diperoleh. Hal ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk menahan saham lebih lama. Sebaliknya *bid-ask spread* yang rendah akan menyebabkan investor memilih *holding period* yang lebih pendek. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yuniningsih (2008) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham biasa oleh investor khususnya terhadap lamanya kepemilikan (*holding period*) suatu saham, menyimpulkan bahwa panjangnya *holding period* berhubungan erat dengan *bid-ask spread*. Studi tersebut didasarkan pada teori yang disimpulkan Amihud dan Madelson

(1986) yang menyatakan bahwa asset dengan *transaction cost* yang tinggi akan ditahan lebih lama oleh investor dan sebaliknya asset dengan *transaction cost* yang lebih rendah akan dimiliki dengan waktu yang lebih pendek. Hasil penelitian tersebut meyakinkan bahwa *transaction cost* yang dicerminkan oleh *bid-ask spread* memang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan (*holding period*) sahamnya.

*Spread* merupakan selisih antara harga beli (*bid*) tertinggi yang menyebabkan pialang/*dealer* setuju membeli saham tertentu, dengan harga jual (*ask*) terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual sahamnya. Besarnya *spread* tergantung pada besarnya biaya yang terjadi. Harga permintaan beli dan penawaran jual merupakan fungsi dari biaya dan informasi yang dimiliki investor. Investor berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai biaya yang terjadi. *Bid-ask spread* yang tinggi akan menguntungkan investor karena semakin besar *expected return* yang diperoleh. Hal ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk menahan saham lebih lama. Sebaliknya *bid-ask spread* yang rendah akan menyebabkan investor memilih *holding period* yang lebih pendek.

Faktor kedua yang mempengaruhi *holding period* adalah *dividen payout ratio* (DPR) juga berpengaruh terhadap *holding period*, dividen mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap

*bid-ask spread* yang berarti saham-saham perusahaan yang membagikan dividen akan lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga dengan kebijakan dividen yang diterapkan diharapkan investor akan memegang/menahan sekuritas tersebut dalam jangka waktu pendek/panjang (Vinus, 2003 dikutip dari [jurnalskripsi.com](http://jurnalskripsi.com)).

Ketiga, *risk and return*, dimana dalam kaitannya dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu kepemilikan saham, *return* dan tingkat risiko merupakan bahan pertimbangan tambahan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan, karena pada dasarnya antara *risk and return* atau tingkat risiko yang harus ditanggung dengan penentuan waktu untuk keputusan menahan atau melepas saham merupakan suatu hal yang saling berkaitan (Subali dan Diana, 2002). Secara teoritis, perkembangan *risk and return* saham yang tinggi akan mengakibatkan *holding period* saham menjadi lebih pendek. Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan risiko, oleh karena itu investor selalu memilih risiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. Pengurangan risiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik.

Keempat, *transaction cost*, selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost*

untuk menentukan lamanya memegang *financial asset* tersebut. Dengan demikian investor akan menahan/memiliki aset lebih lama jika aset tersebut memiliki *transaction cost* yang lebih tinggi (Amihud & Mendelson, 1986).

Menurut Hadi (2008) yang dikutip dari Bhide (1993), menyatakan bahwa *holding period* akan semakin panjang bila *transaction cost* semakin besar karena akan menurunkan tingkat spekulasi investor dengan indikasi menurunnya volume transaksi di pasar saham.

Faktor kelima yang sangat menentukan besarnya *holding period* adalah ukuran perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan beta saham (risiko pasar saham), yaitu tingkat portofolio relatif terhadap risiko pasar. Investor menganggap perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal (Jogyanto, 2002). Hal ini diperkuat dengan temuan Yuniningsih (2008) dan Subali (2001) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi lamanya kepemilikan saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Mereka menemukan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan nilai pasar, merupakan faktor-faktor yang paling dominan dalam menentukan lamanya kepemilikan saham, dimana semakin besar nilai pasar semakin lama pula saham tersebut ditahan investor. Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar suatu saham yaitu dengan

mengalikan harga pasar dengan jumlah yang dikeluarkan. Harga pasar ini merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan (Vinus, 2003).

Faktor keenam yang mempengaruhi *holding period* adalah laba per saham atau disebut juga dengan EPS. Bagi para investor EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan, dan dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning* (Tandelilin, 2001). Jadi, besarnya EPS mempengaruhi lamanya seorang investor dalam menahan dananya pada suatu saham tertentu, dengan kata lain semakin tinggi EPS maka *holding period* saham tersebut akan semakin lama (Riyanto dan Hutomo, 2008).

Dalam kaitannya dengan harga saham, jika investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama, tentunya dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan

lebih tinggi di masa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang telah dibelinya, jika diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk meminimalkan risiko yang akan di hadapinya.

Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim, 2005), dengan kriteria sebagai berikut: (a) Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik, (b) Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi. Karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut, (c) Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian. Karena tentu harganya kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya. Aturan umum tersebut sangat sederhana dan mudah dipahami, tetapi memiliki kesulitan dalam menentukan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

Investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui laporan keuangan perusahaan, opini publik maupun indikator pasar lainnya. Adanya informasi dapat mempengaruhi lamanya seorang investor menahan sejumlah dananya dalam suatu perusahaan tertentu.

### **3. Nilai Pasar ( *market value* )**

#### **a) Pengertian nilai pasar**

Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Harga saham adalah harga pasar atau sekuritas saham yang terjadi karena adanya interaksi antara permintaan dan penawaran pasar, yang secara dasar ditentukan oleh aktiva yang diwakilinya. Pada pasar efisien, harga saham berubah berdasarkan informasi yang ada. Dalam persaingan pasar seperti di Bursa Efek Indonesia interaksi yang terjadi antara pembeli dan penjual menghasilkan

harga pada tingkat keseimbangan (*equilibrium price*) atau di dalam penelitian ini disebut dengan nilai pasar. Harga pasar saham yang aktif diperdagangkan dapat dilihat di surat kabar. Harga penutupan (*closing price*) menunjukkan harga pasar saham/nilai pasar pada akhir hari perdagangan.

Menurut Tandelilin (2001), nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Adapun menurut Hartono (2003), nilai pasar adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

Perubahan nilai pasar sangat dipengaruhi oleh perubahan harga saham. Harga saham sangat fluktuatif akibat adanya informasi-informasi di pasar modal. Investor khususnya yang berorientasi jangka pendek akan sangat memperhatikan semua informasi yang dapat mempengaruhi harga saham, baik yang dikeluarkan oleh perusahaan maupun informasi dari lingkungan global untuk mengantisipasi kenaikan (penurunan) harga saham.

Nilai pasar dalam penelitian ini yang merupakan ukuran sebuah perusahaan, dapat dihitung dengan mengalikan harga saham di pasar bursa dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula

investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan (Jones, 1996 dalam Hadi, 2008)

Nilai pasar digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu.

Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu pemodal memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu. Secara umum makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha dan makin besar keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang saham. Selanjutnya, makin besar kemungkinan harga saham naik (Rusdin, 2006 dalam Hadi, 2008).

Penelitian tentang *market value* terhadap *holding period* dilakukan oleh Yuniningsih (2008), Subali dan Zuhroh (2002). Hasil yang mereka peroleh yaitu variabel nilai pasar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

b) Faktor yang mempengaruhi pergerakan harga pasar saham

Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham menurut Weston dan Brigham (1993:26-27) adalah proyeksi laba perlembar saham, tingkat risiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian dividen. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham.

Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham yang merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (performance) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Menurut Widodoatmodjo (dalam Arifin & Tanzil, 2008) menjelaskan bahwa faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda-beda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki. Persepsi tersebut dicerminkan melalui *Rate of Return* (ROR).

Apabila sebagian besar investor suatu saham mempunyai persepsi bahwa ROR saham tersebut tidak memadai lagi, maka mereka akan mengambil keputusan untuk menjualnya. Jika ini yang terjadi, maka harga saham akan menurun, karena kemungkinan akan terjadi *over supply*.

**c) Laba Per Saham (EPS)**

a) Pengertian EPS

Menurut Tandellilin (2001), EPS merupakan informasi suatu perusahaan yang menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. EPS merupakan rasio keuangan yang paling banyak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. EPS populer karena mengandung informasi yang penting baik bagi pihak manajemen maupun bagi investor.

Bagi investor, informasi EPS menjadi indikator ringkas tentang kinerja. Salah satu informasi yang bisa digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan ini merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan, kemudian mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

Dengan menggunakan laporan keuangan tersebut investor bisa menghitung berapa besarnya pertumbuhan *earning* yang telah dicapai perusahaan terhadap jumlah saham perusahaan. Perbandingan antara jumlah *earning* dengan jumlah lembar saham perusahaan, akan diperoleh komponen *earning per share* atau laba per saham (EPS).

EPS perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut, karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Tingginya EPS perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Sebaliknya, EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kesejahteraan yang diharapkan oleh para pemegang saham. Dengan demikian, informasi EPS dapat memberikan kabar baik (bila ada kenaikan EPS) atau kabar buruk (bila ada penurunan EPS). Bila informasi EPS memberi kabar baik maka investor cenderung memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya. Sebaliknya, bila informasi EPS memberi kabar buruk maka investor akan cenderung memperpendek lama kepemilikan (Tandelilin, 2005).

b) Faktor-faktor penyebab kenaikan dan penurunan EPS

EPS dapat mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam satu periode tertentu. Besar kecilnya EPS ini dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabelnya. Setiap perubahan laba bersih maupun jumlah lembar saham biasa yang beredar dapat mengakibatkan perubahan laba per saham (EPS).

Adapun penyebab kenaikan EPS adalah sebagai berikut :

1. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap
2. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
3. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
4. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar
5. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

Sedangkan penurunan EPS dapat disebabkan karena :

1. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
2. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap

3. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
4. Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar
5. Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.

Jadi bagi suatu badan usaha nilai EPS akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar, dan sebaliknya, (Weston & Eugene, 1993 : 23-25).

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham biasa oleh investor khususnya terhadap lamanya kepemilikan suatu saham (*holding period*). Landasan teori penelitian tersebut telah disimpulkan oleh Amihud dan Mandelson (1986) yang menyatakan bahwa aset dengan *transaction cost* yang lebih tinggi akan ditahan/dimiliki lebih lama oleh investornya, dan sebaliknya. Hasil dari studi Atkins dan Dyl yang dilakukan pada *New York Stock Exchange* (NYSE) pada periode 1975 hingga 1989 dan *Nasdaq* pada

periode 1983 hingga 1991 menemukan bahwa seperti yang diprediksikan sejak awal penelitian, bahwa panjangnya *holding period* investor berhubungan dengan *bid-ask spread*. Selain itu, hubungan antara kedua variabel tersebut lebih kuat di *Nasdaq* yang spreadnya lebih besar dibandingkan di NYSE yang spreadnya lebih kecil.

Kedua, penelitian yang sama juga pernah dilakukan di Indonesia oleh Leny dan Indriantoro (1999). Studi tersebut menginvestigasi apakah di BEI pada periode 1995 hingga 1996, biaya transaksi yang dicerminkan oleh *bid-ask spread*, *market value* yang merupakan ukuran perusahaan dan *variance return* yang menggambarkan volatilitas harga saham pada periode tertentu mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Hasil studi tersebut ternyata menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Atkins. Leny dan Indriantoro menyimpulkan bahwa di BEI, *transaction cost* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period*, tetapi hanya variabel *market value* saja yang merupakan cerminan dari besarnya ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Subali dan Zuhroh (2002) pada BEI periode 2000. Studi tersebut merupakan replikasi dari penelitian Atkins dan Dyl, juga penelitian Leny dan Indriantoro. Studi tersebut meneliti apakah investor-investor di BEI yang memiliki *time horizon* jangka pendek yang lebih panjang (pendek) akan menahan saham biasa yang memiliki *bid-ask spread* yang lebih tinggi (rendah). Studi tersebut juga memasukkan

variabel tambahan *market value* sebagai cerminan dari ukuran perusahaan dan variabel *risk of return* yang merupakan standar deviasi dari return realisasi. Hasil studi tersebut ternyata menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Atkins dan penemuan Leny dan Indriantoro. Subali menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* dan variabel *market value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan saham.

Di tahun berikutnya penelitian dilakukan oleh Miapuspita et al. (2003) pada BEI periode 2001 hingga 2002. Studi tersebut untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* terhadap *holding period* dan untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period*. Hasil studi tersebut ternyata menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Atkins dan Dyl, dan juga penelitian Subali dan Zuhroh. Miapuspita menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* dan variabel *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, sedangkan variabel *bid-ask spread* bernilai negatif yang berarti bahwa *bid-ask spread* mengalami penurunan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Agus Riyanto (2008) periode 2004-2005. Studi tersebut meneliti tentang pengaruh perubahan nilai pasar dan laba persaham terhadap perubahan *holding period* saham. Hasil penelitian ini mengetahui bahwa perubahan nilai pasar dan laba per saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap perubahan *holding period*.

Hasil penelitian ini mendukung kesimpulan penelitian Atkins dan Dyl (1997), dan Natalia (2004). Penelitian-penelitian tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3. Penelitian-Penelitian Terdahulu Terhadap  *Holding Period***

<b>Peneliti</b>	<b>Variabel</b>	<b>Metode</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Atkins dan Dyl (1997)	<i>Bid-ask spread, market value dan variance return</i>	Regresi	panjangnya holding period investor berhubungan dengan <i>bid-ask spread</i>
Leny dan Indriantoro (1999)	<i>Bid-ask spread, market value dan variance return</i>	Regresi	<i>Bid-ask spread</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap holding period, tetapi hanya variabel <i>market value</i> saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap holding period
Subali dan Zuhroh (2002)	<i>Bid-ask spread, market value dan risk of Return</i>	Regresi	<i>bid-ask spread</i> dan <i>market value</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap holding period
Miapuspita et al. (2003)	<i>Bid-ask spread, Market value dan Risk of Return</i>	Regresi	<i>bid-ask spread</i> dan <i>market value</i> berpengaruh signifikan terhadap holding period, akan tetapi <i>bid-ask spread</i> bernilai negatif
Agus Riyanto (2008)	<i>Perubahan market value dan laba per saham</i>	Regresi	<i>Perubahan market value</i> dan laba per saham berpengaruh signifikan terhadap perubahan <i>holding period</i>

*Sumber: Dari berbagai jurnal*

### C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang akan diteliti berdasarkan pada batasan masalah dan perumusan masalah penelitian.

Nilai pasar adalah nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu (Jones, 1996 dalam Hadi, 2008). Nilai pasar digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini digunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu. Di samping itu perusahaan besar diasumsikan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi daripada perusahaan kecil (Atkins & Dyl, 1997 dalam Hadi, 2008). Nilai pasar dalam suatu perusahaan adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor, makin besar perubahan nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, dengan kata lain perubahannya ke arah positif.

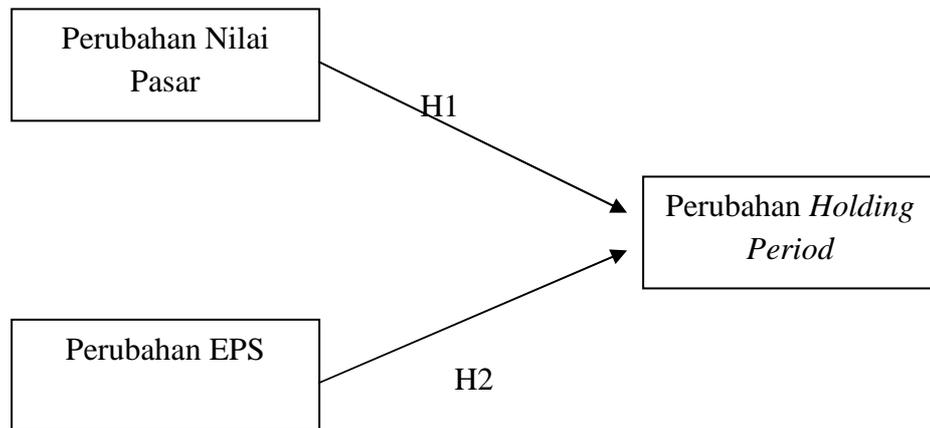
Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu pemodal memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu. Secara umum makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha dan makin besar keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang saham. Selanjutnya makin besar kemungkinan harga saham naik (Rusdin, 2006 dalam Hadi 2008).

Kemudian EPS merupakan rasio keuangan yang paling banyak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Tingginya perubahan nilai EPS perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham, dan sebaliknya.

Menurut Gibson (1996:429) EPS adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen, jika EPS kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki EPS tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS rendah.

EPS perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut, karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Tingginya EPS mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Sebaliknya, EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kesejahteraan yang diharapkan oleh para pemegang saham. Dengan demikian, informasi EPS dapat memberi kabar baik bila ada kenaikan EPS atau kabar buruk bila ada penurunan EPS. Bila informasi EPS memberi kabar baik, maka investor cenderung akan menahan atau memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya. Sebaliknya, bila informasi EPS memberi kabar buruk, maka investor akan cenderung memperpendek lama kepemilikan sahamnya.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan dalam kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

#### D. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual, dan juga berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : perubahan nilai pasar berpengaruh signifikan terhadap perubahan  *holding period*

H<sub>2</sub> : perubahan EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan  *holding period* .

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Simpulan**

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh perubahan nilai pasar dan perubahan EPS terhadap perubahan *holding period* saham dapat diambil beberapa simpulan. (1) variabel perubahan nilai pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *holding period* saham. Variabel perubahan nilai pasar mempunyai koefisien negatif, sehingga semakin rendah perubahan nilai pasar suatu saham, maka semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya. Nilai pasar juga menggambarkan nilai dari suatu perusahaan tertentu. Maka besarnya suatu perusahaan salah satunya bisa dilihat dari besarnya nilai pasar tersebut. (2) variabel EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan *holding period*, variabel perubahan EPS memiliki koefisien positif, sehingga semakin besar perubahan EPS, maka semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya pada suatu perusahaan tertentu.

#### **B. Saran**

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh pihak-pihak yang memerlukan informasi mengenai hasil penelitian ini.

Bagi penulis, dapat mengetahui lebih dalam faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi lamanya seorang investor menahan dananya pada suatu saham tertentu, dan menemukan bahwa perubahan nilai pasar dan EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan *holding period* saham. Telah dibuktikan berdasarkan hasil penelitian ini, dimana perubahan nilai pasar dan perubahan laba per saham terbukti dapat mempengaruhi perubahan *holding period*. Dan bagi perusahaan yang memutuskan untuk menjual atau menahan sahamnya ke publik, maka perusahaan perlu memperhitungkan nilai EPS dan nilai pasar, karena menjadi informasi penting bagi investor dalam memutuskan kebijakan investasi mereka di pasar modal.

Bagi investor, saat menentukan lama kepemilikan saham tersebut, maka perlu hati-hati dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya disarankan bagi investor sebelum menahan atau melepaskan saham suatu perusahaan harus memperhatikan besarnya laba yang diperoleh perusahaan, dan memperhatikan besarnya nilai pasar suatu perusahaan tersebut.

Bagi peneliti di masa datang dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya yang membahas fenomena yang sama dengan penelitian ini, dan diharapkan menggunakan periode waktu yang lebih panjang sehingga benar-benar menggambarkan perilaku *holding period* saham di BEI, juga memperbanyak sampel penelitian, dan meneliti variabel-variabel lain yang mempengaruhi *holding period* saham biasa, misalnya *relatif price level*, *past return performance*, dan *liquidity*.

## DAFTAR PUSTAKA

- .([www.yahoo.financial.com](http://www.yahoo.financial.com).)
- .([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
- .([www.finance-rool.com](http://www.finance-rool.com))
- .2006. *Indonesian Capital Market Directory*
- .2007. *Indonesian Capital Market Directory*
- .2008. *Indonesian Capital Market Directory*
- .2009. *Indonesian Capital Market Directory*
- Amihud, Yakov, and Haim Mendelson, (1986). "Asset Pricing and Thr Bid-Ask Spread", *Journal of Financial Economics*, 17, pp. 223-249.
- Abdul Halim. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. YKPN. Jakarta.
- Arifin dan Tanzil, (2008). "Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa Yang Terdaftar di BEJ", *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.12 No.3, Desember 2008.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Erlangga Jakarta Edisi Kedelapan.
- Darmajdi, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, (2001)."Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab". Jakarta : salemba Empat.
- Demsetz, H, (1968)." The Cost of Transaction", *Quarterly Journal of Economics*. No. 82, pp. 33-55.
- Dias, Jorge D, and Ferreira, Miguei A, (2005). " Timing and Holding periods for Common Stocks : A Duration-Based Analysis". Working Paper.
- Gibson, Charles H, (1996). *Financial Reporting & Analysis*". Edisi Ketujuh
- Gozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga: Jakarta.
- Hadi, Helmi Yulianto, (2008). Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Resiko Saham terhadap  *Holding Period*.
- Hartono, Jogyanto, (1998). *Teori Portofolio dan Analisi Investasi*. Penerbit BPFE Yogyakarta Edisi Pertama.

- Husnan, Suad, (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Idris. 2008. *Aplikasi Modul Analisis Data Kuantitatif*. Padang: Fakultas Ekonomi UNP
- Leny dan Indriantoro, (1999).”Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Lamanya Holding period Saham Biasa”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.1, No.3.
- Riyanto dan Hutomo. (2008),”Analisis Pengaruh Perubahan *Market Value* dan Laba Per Saham terhadap Perubahan *Holding Period* Saham”, *Kinerja*, Volume 12, No.2, 2008 : Hal.197-205.
- Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sartono, Agus, (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerbit BPFE Yogyakarta Edisi Keempat.
- Sugiyono. (1999). *Metode penelitian Bisnis*. CV ALFABETA. Bandung.
- Subali dan Diana Zuhroh. (2002),”Analisis Pengaruh Transaction Coct terhadap Holding Period Saham Biasa”. *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*, Vol.5, No. 2, hal 193-213.
- Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. PT BPFE. Yogyakarta.
- Yuniningsih, (2008),”Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Transaction Cost pada Holding period Saham Perusahaan yang Terdaftar di BEJ”, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 6, Nomor 1, hal 164-168.