

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Transaction Cost*

Menurut Niha (2015):

“Biaya transaksi atau *transaction cost* adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham.”

Sedangkan menurut Widoatmodjo (2005:22) :

“Biaya atau komisi yang harus dibayar untuk membeli atau menjual saham kepada perusahaan pialang yang besarnya ditentukan berdasarkan kesepakatan dengan investor.”

Menurut Peraturan Bursa Efek Surabaya nomor II.F.2 (2006) :

“Komisi atas setiap transaksi yang terjadi yang merupakan amanah jual dan atau beli dari nasabah anggota bursa bersangkutan.”

Menurut Fabozzi (2001:255):

“Biaya transaksi meliputi biaya komisi, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang yang dapat dikelompokkan menjadi komponen biaya tetap berupa komponen biaya transaksi yang mudah diukur dan jumlahnya relatif kecil yang digambarkan dengan komisi-komisi untuk makelar, pajak dan ongkos, dan biaya variabel berupa komponen biaya transaksi yang tidak mudah di ukur yang terdiri dari biaya pelaksanaan dan biaya peluang.”

Karena adanya komponen biaya transaksi yang sulit diukur maka ditetapkan suatu ukuran yang dapat mencerminkan biaya transaksi tersebut yaitu *bid-ask spread*. *Bid ask spread* merupakan biaya transaksi bagi investor. *Spread* yang diperoleh investor yang setuju membeli saham dengan *bid price* dan menjual dalam *ask price* yang digunakan untuk menutupi biaya transaksi yang terjadi. Untuk dapat memperoleh keuntungan dari penjualan saham, maka investor harus menjual di atas harga *ask price*.

2.1.1.1 Pengertian *Bid Ask Spread*

Dalam transaksi saham, istilah *bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut, dan sebaliknya *ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham.

Spread adalah perbedaan harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli dengan harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual.

Pengertian *Bid Ask Spread* menurut Fabozzi (2007:32):

“The spread between the bid price (the price at which a dealer is willing to buy a security) and the ask price (the price at which a dealer is willing to sell a security)”

Menurut Arifin (2007:161):

“Bid-ask spread pada pasar sekuritas merupakan kompensasi ekonomis yang diberikan kepada market maker untuk mendorong mereka agar tetap mau memberikan layanan likuiditas. Market maker diharapkan akan selalu siap menjual sekuritas ketika ada orang yang mau beli dan siap membeli sekuritas ketika ada orang yang mau menjual sekuritas.”

Bid-ask spread menurut Jogiyanto (2015:220):

“*Bid-ask Spread* menunjukkan perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor mau menjual dan penawaran terendah *dealer* mau membeli.”

Sari dan Abundanti (2015) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi (*transaction cost*). *Bid-ask spread* yang besar akan mengakibatkan semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya (*holding period*). Investor yang melakukan perdagangan pada *bid-ask price* akan berusaha untuk tidak menjual atau menahan sahamnya sampai pada tingkat harga tertentu (*ask price*) yang dapat menutupi biaya yang terjadi untuk membeli saham tersebut (*bid price*).

Formulasi perhitungan *bid-ask spread* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Astuti adalah sebagai berikut:

$$Spread_{it} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{ask_{it} - bid_{it}}{ask_{it} + bid_{it} / 2} \right] / N$$

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

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

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

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan *i* selama tahun *t*

2.1.1.2 Jenis *Bid-ask Spread*

Arifin (2007:161) membagi bid-ask spread menjadi dua, yaitu:

- “1. *Quote spread* adalah perbedaan antara harga jual (*ask*) dan harga beli (*bid*) yang ditawarkan *market makers* kepada investor potensial.
2. *Effective spread* adalah perbedaan antara yang sebenarnya diterima dan sebenarnya dibayarkan *market makers* atas suatu sekuritas.”

Menurut Ratnasari dan Astuti (2014) *spread* memiliki dua model, yaitu :

- “a. *Market spread*
- b. *Dealer spread*”

Sedangkan menurut Rachmawati et al. (2007) membedakan *bid ask spread* menjadi *spread* pasar dan *spread dealer*:

“*Market Spread* adalah untuk suatu saham yang merupakan perbedaan harga *bid* tertinggi dan *ask* terendah diantara beberapa *dealer* atau pedagang saham, sedangkan *Dealer Spread* adalah untuk suatu saham yang merupakan perbedaan harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual, ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut. *Spread dealer* adalah *spread* yang tidak dapat diobservasi karena dealer juga beroperasi ganda sebagai pialang (broker).”

2.1.1.3 Faktor yang Mempengaruhi *Bid-ask Spread*

Menurut Shobriati dkk (2013), penentuan besarnya spread oleh market maker merupakan kompensasi untuk menutupi adanya 3 jenis biaya antara lain:

- “1. *Inventory Holding Cost* (Biaya Kepemilikan Saham)
2. *Order Processing Cost* (Biaya Pesanan)
3. *Adverse Information Cost* (Biaya Informasi)”

Penjelasan dari masing-masing biaya diatas adalah sebagai berikut:

1. ***Inventory Holding Cost (Biaya Kepemilikan Saham)***

Sudana dan Intan (2008) menyatakan bahwa biaya pemilikan saham menunjukkan *trade-off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya trader memegang saham tersebut. Apabila saham yang dimiliki sulit diperdagangkan, maka dengan terpaksa trader harus menahan dana yang tertanam pada saham dan juga menanggung *opportunity cost*. *Opportunity cost* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham.

2. ***Order Processing Cost (Biaya Pemrosesan Pesanan)***

Menurut Halim dan Hidayat (2000) biaya pesanan merupakan biaya dealer dalam mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan ini antara lain administrasi, pelaporan, proses computer, telepon, dan lainnya. Sama halnya menurut Sudana dan Intan (2008) Biaya pemrosesan pesanan yaitu kompensasi bagi dealer atas jasanya menjalankan pesanan investor yang meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses computer, telepon, dan lain-lain.

3. ***Adverse Information Cost (Biaya Informasi Asimetri)***

Menurut Sudana dan Intan (2008) Timbulnya biaya informasi asimetri disebabkan oleh adanya dua pihak *trader* mempunyai dan mengakses informasi yang tidak sama. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior, dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang memiliki informasi inferior. Informasi asimetri menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* yaitu investor yang mempunyai informasi superior akan melakukan aksi jual

ketika investor lain yang memiliki sedikit informasi memasang harga *bid* terlalu tinggi. Sebaliknya, investor yang memiliki informasi inferior akan melakukan aksi beli ketika investor lain memiliki sedikit informasi memasang harga *ask* terlalu rendah, sehingga investor yang memiliki sedikit informasi akan mengalami risiko rugi.

2.1.2 *Market Value*

Market Value merupakan nilai dari keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan di pasar saham. Penilaian investor terhadap baik buruknya perusahaan dapat dilakukan dengan melihat *market value* perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2015:188):

“Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten, maka nilai pasar (*market value*) adalah harga saham yang terjadi di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.”

Menurut Horngren *et al.* (2013:28):

“Nilai pasar (*market value*) saham, atau harga pasar (*market price*), adalah harga dimana seseorang dapat membeli atau menjual satu lembar saham. Nilai pasar bervariasi sesuai dengan laba bersih perusahaan, posisi keuangan, dan prospek masa depan, serta kondisi ekonomi umum.”

Menurut Ratnasari dan Astuti (2014):

“*Market value* merupakan nilai keseluruhan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu.”

Sedangkan menurut Lubis (2008:125):

“Jika pertimbangan harga di pasar bursa (*market price*) merupakan suatu kesepakatan marginal, maka harga saham berhak dikatakan dapat mewakili *market value*.”

Market value digunakan untuk mengetahui nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Perusahaan besar diasumsikan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi daripada perusahaan kecil karena memiliki *market value* yang besar.

Berdasarkan beberapa pengertian mengenai *market value* yang telah diuraikan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *market value* merupakan suatu nilai yang melekat pada perusahaan berdasarkan pasar yang tercermin pada harga saham perusahaan yang ditawarkan di bursa saham. Mengacu pada penelitian Ratnasari dan Astuti (2014) maka perhitungan *market value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$market\ value = \sum_{t=1}^N \text{Harga saham penutupan} \times \text{jumlah saham beredar}$$

Market value = rata-rata *market value* saham perusahaan *i* selama tahun *t*

Harga saham = harga saham penutupan perusahaan *i* pada hari *t*

Saham beredar_{*t*} = jumlah saham perusahaan *i* yang beredar selama tahun *t*

2.1.2.1 Saham

Menurut Fahmi (2012:81) mendefinisikan bahwa saham adalah :

- “a. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- b. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- c. Persediaan yang siap untuk dijual.”

Menurut Jogiyanto (2010:67) pengertian saham adalah :

“... saham merupakan suatu bentuk penjualan hak kepemilikan perusahaan kepada pihak lain.”

Pengertian harga saham menurut Darmadji & Fakhrudin (2012:102)

adalah:

“Harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.”

Sedangkan menurut Rusdin (2008:66):

“Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan penawaran atau kekuatan tawar menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung naik. Sebaliknya, makin banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun.”

2.1.2.2 Penilaian Harga Saham

Menurut Halim (2015:31) penilaian harga saham dibedakan menjadi 3

(tiga) yaitu:

“1. Harga Nominal

2. Harga Perdana

3. Harga Pasar”

Penjelasan mengenai penilaian harga saham adalah sebagai berikut:

1. Harga Nominal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012 :102) Harga Nominal merupakan nilai yang tertera pada lembaran surat saham yang besarnya ditentukan dalam Anggaran Dasar Perusahaan. Harga nominal sebagian besar merupakan harga dugaan yang rendah, yang secara arbitrer dikenakan atas saham perusahaan. Harga ini berguna untuk menentukan harga “saham biasa yang dikeluarkan”. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal. Sedangkan menurut Widodoatmodjo (2005:91) harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

2. Harga Perdana

Menurut Halim (2015:31) Harga perdana harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek, atau merupakan harga jual dari penjamin emisi (pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual) kepada investor. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.

3. Harga Pasar

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012 :102) Harga ini merupakan harga yang ditetapkan di bursa efek bagi saham perusahaan publik atau estimasi harga

untuk perusahaan yang tidak memiliki saham. Dalam bursa saham, angka ini berubah setiap hari sebagai respon terhadap hasil aktual atau yang diantisipasi dan sentimen pasar secara keseluruhan atau sektoral sebagaimana tercermin dalam indeks bursa saham. Hal itu juga menunjukkan bahwa tujuan utama manajemen adalah menjamin harga sebaik mungkin dalam kondisi apapun. Sedangkan menurut Widodoatmodjo (2005:91) harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Jika pasar sudah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*)

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Salah satu keuntungan yang akan didapatkan oleh investor ketika berinvestasi pada saham adalah dividen. Dividen merupakan suatu imbalan atau balas jasa yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, yang berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki masing – masing pemegang saham.

Pengertian dividen menurut Undang-undang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 dalam penjelasan Pasal 4 Ayat (1) huruf g, bahwa:

“Dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi, atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi.”

Pengertian dividen menurut Brigham dan Houston (2009:172):

“dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dan jenis modal tertentu.”

Menurut Gitman dan Zutter (2012:270) :

“Dividend is periodic distribution of cash to the stockholders of a firm.”

Menurut Black’s Law Dictionary dalam Fahmi (2012:83) :

“Dividend is the distribution of current of accumulated earning to the shareholders of corporation pro rate based on the number of shares owned.”

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian atau distribusi laba oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya, dan dapat berupa dividen kas ataupun dividen saham. Pembayaran dividen berada pada kebijaksanaan dewan direksi.

2.1.3.2 Jenis-jenis Dividen

Ada beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dapat memilih salah satunya.

Berdasarkan peraturan Bapepam-LK Nomor Kep-35/PM/2003, terdapat 2 jenis dividen yaitu:

- “1. Dividen Saham adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham.
2. Dividen Kas adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang.”

Sedangkan menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379) terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

- “1. Dividen Tunai
- 2. Dividen Property
- 3. Dividen Likuidasi
- 4. Dividen Saham”

Penjelasan mengenai jenis-jenis dividen adalah sebagai berikut:

1. **Dividen Tunai (Cash Dividend)**

Menurut Kieso, *et al.* (2008:321) Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Menurut Sundjaja dan Berlin (2010:379) dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Sedangkan menurut Fahmi (2012:83) dividen tunai adalah Dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.

2. **Dividen Properti**

Baridwan (2006:434) dividen properti merupakan pembayaran dividen dalam bentuk barang. Aktiva yang dibagikan biasanya berbentuk surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, sedangkan menurut Fahmi (2012:83) Dividen Properti adalah Suatu distribusi keuntungan perusahaan perusahaan dalam bentuk properti atau barang. Pendapat lain menurut Kieso, *et al.* (2008:321) Hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan lain selain kas

disebut sebagai dividen properti atau *dividend in kind*. Dividen properti dapat berupa barang dagang, *real estate*, atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

3. Dividen Likuidasi

Menurut Fahmi (2012:83) dividen likuidasi adalah distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi, sedangkan menurut Rudianto (2012:309) dividen ini merupakan dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan.

4. Dividen Saham

Menurut Kieso, *et al.* (2008:321) Dividen saham (*stock dividend*) merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata. Dividen saham diterbitkan untuk mengkapitalisasi sebagian dari laba (misalnya reklasifikasi jumlah yang dihasilkan ke modal kontribusi) dan dengan demikian menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen. Sedangkan menurut Baridwan (2006:434) dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan merupakan tambahan saham bagi para pemegang saham.

2.1.3.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan

guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan, dalam keadaan seperti apa, dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan didalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan.

Menurut Madura (2007:403) :

”Kebijakan dividen adalah keputusan sehubungan dengan berapa banyak laba triwulanan perusahaan sebaiknya ditahan (diinvestasikan kembali kedalam perusahaan) atau dibagikan sebagai dividen ke para pemilik.”

Menurut Sartono (2008:281) :

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.”

Menurut Horne dan Wachowicz (2007:270):

“kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan.”

Menurut Brigham dan Houston (2010:32):

“Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan.”

2.1.3.4 Teori Tentang Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen. Menurut Sartono (2008:282) teori tentang kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

“1. Teori *dividend irrelevance*

2. Teori *Bird in-the-hand*

3. Teori *tax preference*.”

Teori mengenai kebijakan dividen akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Teori *dividend irrelevance*

Menurut Brigham dan Houston (2011:211) teori dividen tidak relevan ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Sama halnya dengan yang disampaikan Sudana (2011:168) kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan.

2. Teori *Bird in-the-hand*

Menurut Brigham dan Houston (2011:211) Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan *capital*

gain, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengahrapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* dimasa depan. Menurut Sudana (2011:168) teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya jika dividen yang dibagikan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. Teori *Tax Preference*

Menurut Brigham dan Houston (2011:211) teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen. Pendapat yang sama disampaikan oleh Sudana (2011:168) bahwa apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain* maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

2.1.3.5 Macam-macam Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Riyanto (2008:269) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

- “ 1. Kebijakan dividen yang stabil
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel”

Penjelasan mengenai macam-macam kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Menurut Riyanto (2008:269) banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Sedangkan menurut Sutrisno (2012:268) kebijakan ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Menurut Sutrisno (2012:268) dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Pendapat yang sama menurut Riyanto (2008:269) kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.

Menurut Sutrisno (2012:268) kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Riyanto (2008:269) Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Menurut Riyanto (2008:269) kebijakan yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3.6 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2008:293) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

- “1. Kebutuhan dana perusahaan
2. Likuiditas
3. Kemampuan meminjam
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas deviden”

Sedangkan Menurut Sutrisno (2012:267) adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

- “1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

2. Posisi Likuiditas Perusahaan
3. Kebutuhan Untuk Melunasi Utang
4. Rencana Perluasan
5. Kesempatan Investasi
6. Stabilitas Pendapatan
7. Pengawasan Terhadap Perusahaan”

2.1.3.7 Pengertian *Dividend Payout Ratio*

Menurut Sudana (2011:167):

“Kebijakan dividen berhubungan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*.”

Menurut Murniati (2015):

“Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari *dividend payout ratio*. Oleh sebab itu, *dividend payout ratio* merupakan faktor pertimbangan bagi investor untuk menentukan lamanya investor akan menahan sahamnya.”

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Pembayaran *dividend payout ratio* mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan memiliki dampak terhadap persepsi pasar.

Dividend Payout Ratio menurut Gitman dan Zutter (2012:570) adalah

“*Dividend payout ratio indicates percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash, it is calculated by dividing the firm’s cash dividend pershare by its earning pershare.*”

Menurut Sudana (2011:167):

“*Dividend payout ratio* yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar

rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.”

Menurut Horne dan Wachowicz, JR (2007:270):

“Menentukan jumlah laba yang dapat di tahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.”

Menurut Jogiyanto (2008: 89) menyatakan bahwa

“*Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.”

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:159)

“*Dividend payout ratio* merupakan perbandingan dividen dengan laba bersih yang diperoleh”

Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat. *Dividend payout ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}} \times 100\%$$

(Darmadji dan Fakhrudin, 2012:159)

2.1.4 *Holding Period Saham*

Karakteristik saham yang bersifat *high risk high return* menyebabkan investor harus memutuskan lamanya waktu menahan saham (*holding period*) secara tepat agar memperoleh *return* yang diharapkan. *Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan.

Menurut Jones (2000:292) *holding period* adalah

“the average length of time investors hold the shares of a company during a period of time”

Menurut Manurung (2009:149) *holding period* adalah

”Jangka waktu kepemilikan surat berharga yang anda beli”

Menurut Fakhruddin (2008:87) *holding period* adalah:

“periode waktu yang menunjukkan masa suatu asset atau aktiva keuangan dipegang oleh suatu pihak.”

Menurut Reilley and Brown (2011:5) *holding period*, sebagai berikut:

“..an individual investment over the time period the investment is held (that is, its holding period)”

Holding period dianggap penting karena seorang investor perlu mengetahui pemilihan waktu serta periode kepemilikan saham yang tepat ketika ia memutuskan untuk membeli, menahan atau menjual saham. Dalam melakukan

investasi, investor yang berharap mendapatkan *return* dalam *capital gain* tidak akan dapat merealisasikan keinginannya tersebut jika ia tetap menahan sahamnya, sebaliknya suatu saham akan dapat menghasilkan *capital gain* bila investor melakukan penjualan saham yang harganya berfluktuasi di atas harga saham. Rata-rata *holding period* investor untuk setiap tahun dihitung dengan membagi jumlah saham beredar (*share outstanding*) dengan volume perdagangan saham i tahun ke t.

$$HP_{it} = \frac{\text{jumlah saham beredar}}{\text{volume perdagangan}}$$

(Kusumayanti 2015)

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang sesuai dengan penelitian ini telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti. Berikut ini adalah matriks penelitian – penelitian terdahulu.

TABEL 2.1

PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Atkyns dan Dyl (1997)	<i>Transaction Cost and Holding Period for Common Stocks (holding period and bid-ask spreads for Nasdaq stock from 1983 through 1989 and for New York Stock Exchange (NYSE) stock from 1975 through 1989).</i>	<i>The length of investors holding period is related to bid-ask spread. The relation between holding period and bid-ask spread is much stonger on Nasdaq, where spreads are larger, than on the NYSE, where spreads are smaller.</i>
2.	Chung dan Wei	<i>The relationship</i>	<i>There is a positive relationship</i>

	(2005)	<i>between bid-ask spread and holding period: the case of Chinese A and B shares.</i>	<i>between spreads and holding periods in the Chinese stock markets.</i>
3	Jorge D. Dias and Miguel A. Ferreira (2005)	<i>Timing and Holding Periods for Common Stocks: A Duration-Based Analysis (Portuguese stock market.)</i>	<i>The results show that the longer an investor holds a position, the higher the likelihood that position will be maintained for a longer period. Foreign investors have shorter holding periods than domestic investors. Past returns determine the investor propensity to trade as they tend to sell past winners sooner than losers. Investors trade more frequently in large and liquid stocks. The length of the holding period is also related to stocks' volatility, technical and fundamental indicators.</i>
4	Randi Naes and Bernt Arne Odegaard (2009)	<i>Liquidity and Asset Pricing: Evidence on the Role of Investor Holding Period</i>	<i>Find that low liquidity (high bid/ask spread and/or low turnover) of a stock when the investor enters into a stock position, tends to result in a longer holding period.</i>
5.	Vinsensia Retno Widi Wisayang (2009)	<i>Analisis pengaruh bid-ask spread, market value dan variance of return terhadap holding period pada saham LQ45 (Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)</i>	<i>Bid ask spread dan varian return saham berpengaruh positif dan signifikan sedangkan Market value berpengaruh positif tidak signifikan. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh terhadap holding period saham.</i>
6.	Vinus Maulina (2009)	<i>Analisis beberapa faktor yang mempengaruhi holding period saham biasa pada perusahaan go public yang tercatat dalam index LQ45.</i>	<i>Secara parsial hanya variabel bid-ask spread dan variance return yang berpengaruh positif signifikan, sedangkan secara simultan variabel bid-ask spread, market value, variance return dan dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap holding period saham.</i>
7	Bin Li, Benjamin lui, Robert	<i>Stock Return and Holding Periods.</i>	<i>These results have significant implications for both institutional</i>

	Bianchi, Jen Je Su (2012)		<i>and individual investors. Australian superannuation funds who own US large market cap portfolios require a longer holding period to be confident of realising the equity risk premium in comparison with holding the overall US market portfolio, small-cap or mid-cap stock portfolios. For individual investors, the long investment time horizons estimated in this study suggest that, as we approach retirement, the asset allocation away from stocks and into cash may need to occur earlier than many finance professionals currently suggest.</i>
8.	Dinar Ayu Nurwani, Moch. Dzulkirom AR, dan Topowijono (2012)	Pengaruh <i>bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio</i> terhadap <i>holding period</i> saham biasa. (Studi pada perusahaan yang tercatat dalam index LQ45 periode tahun 2009-2011)	secara parsial variabel <i>market value</i> dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> saham biasa. Variabel <i>bid-ask spread</i> dan <i>risk of return</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> saham biasa. Secara simultan keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> saham biasa.
9.	Novita Selvia M. Perangin-angin dan Syarief Fauzie (2013)	Analisis pengaruh <i>Bid-ask spread, market value, dan variance return</i> terhadap <i>holding period</i> saham sektor pertambangan.	variabel <i>Bid-Ask Spread</i> dan <i>Market Value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>Holding Period</i> . Sedangkan variabel <i>Variance Return</i> berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>Holding Period</i> . Variabel <i>bid-ask spread, market value, dan variance return</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>holding period</i> saham.
10.	Desy Ratnasari, dan Dra Dewi Astuti (2014)	Pengaruh <i>bid-ask spread, market value dan variance return</i> terhadap <i>holding period</i>	<i>Bid Ask Spread</i> dan <i>Market Value</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Holding Period</i> , sedangkan <i>Variance Return</i> tidak berpengaruh

			signifikan terhadap <i> Holding Period</i> . Secara simultan variabel <i> bid-ask spread</i> , <i> market value</i> , dan <i> variance return</i> berpengaruh signifikan terhadap <i> holding period</i> .
11	Kadek Aryanti Margareta dan Ni Nyoman Ayu Diantini (2014)	Variabel-variabel penentu <i> holding period</i> saham indeks saham LQ45.	Variabel <i> market value</i> berpengaruh positif signifikan pada <i> holding period</i> saham, sedangkan <i> bid-ask spread</i> , dan <i> risk of return</i> , berpengaruh negative tidak signifikan terhadap <i> holding period</i> saham. Sedangkan EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan.
12	Dira Kusumayanti (2015)	<i> Bid-ask spread</i> , <i> market value</i> , <i> variance return</i> , dan <i> dividend payout ratio</i> Terhadap <i> holding period</i> Saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011-2013.	<i> Bid-ask spread</i> tidak berpengaruh terhadap <i> holding period</i> saham, <i> Market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i> holding period</i> , <i> Variance of return</i> tidak berpengaruh terhadap <i> holding period</i> saham, dan <i> Dividend payout ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i> holding period</i> saham. Pengujian secara simultan keempat variabel ini berpengaruh terhadap <i> holding period</i> saham.
13.	Ely Winda Sari dan Nyoman Abundanti (2015)	Determinan Penentu <i> Holding Period</i> Pada Indeks LQ45	<i> Bid ask spread</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap <i> holding period</i> , <i> market value</i> dan <i> dividend payout ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i> holding period</i> , <i> risk of return</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap <i> holding period</i> , dan <i> earning pershare</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i> holding period</i> .
14.	Irma Murniati (2015)	Pengaruh <i> Market Value</i> , <i> Variance Return</i> , dan <i> Dividend Payout Ratio</i> Terhadap <i> Holding Period</i> Saham	Secara parsial variabel <i> market value</i> dan <i> dividend payout ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i> holding period</i> saham sedangkan variabel <i> variance return</i> tidak

		Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45.	berpengaruh terhadap holding period saham. Secara simultan <i>market value</i> , <i>variance return</i> , dan <i>dividend payout ratio</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>holding period</i> saham.
15	Rosalina Ainun Niha (2015)	Pengaruh Transaction Cost, Market Value, dan Laba Per Lembar Saham Terhadap Holding Period Saham LQ-45 di BEI	Secara parsial diketahui bahwa <i>Transaction Cost</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Holding Period</i> Saham. Variabel <i>Market Value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Holding Period</i> Saham. Variabel Laba Per Lembar Saham tidak berpengaruh terhadap <i>Holding Period</i> Saham. Secara simultan <i>Transaction Cost</i> , <i>Market Value</i> , dan Laba Per Lembar Saham berpengaruh terhadap <i>Holding Period</i> Saham

Sumber: Jurnal-jurnal terdahulu.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Transaction cost* Terhadap *Holding Period* saham

Transaction cost diwakili oleh *Bid-Ask Spread* yang merupakan selisih harga beli tertinggi yang pedagang saham bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. *Bid-Ask Spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*.

Menurut Fabozzi (2007:32):

“*The spread between the bid price (the price at which a dealer is willing to buy a security) and the ask price (the price at which a dealer is willing to sell a security)*”

Bid-Ask Spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*).

Menurut Ratnasari dan Astuti (2014):

“Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan antara harga permintaan beli dan harga tawaran jual. *bid-ask spread* merupakan ukuran dari *transaction cost* (biaya transaksi) dimana dapat di prediksi bahwa *asset* yang memiliki *spread* lebih besar akan dipertahankan investor lebih lama (*holding period* yang panjang) karena akan menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi.”

Chung dan Wei (2005) berpendapat bahwa:

“That stock with higher spreads tend to be held by long-term investors.”

Menurut Lengwiler (2009:231) berpendapat bahwa:

“The long-horizon investors are happy to buy the high transaction cost assets in exchange for earn higher return than low transaction cost”

Menurut Amihud, Mendelson, dan Pedersen (2013:24):

“Higher transaction costs lead to longer holding periods because the higher expected returns offered by high transaction cost.”

Hal serupa juga dikemukakan oleh Wisayang (2009):

“Bid-ask spread yang merupakan fungsi dari transaction cost diprediksi bahwa financial asset yang memiliki spread yang lebih besar investor akan

semakin lama menahan kepemilikan sahamnya karena menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi. Sebaliknya semakin kecil *spread* yang dihasilkan maka *return* akan semakin rendah yang mengakibatkan *holding period* lebih pendek.”

Penelitian tentang pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham juga telah dilakukan oleh Ratnasari dan Astuti (2014) yang mendapatkan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap *holding period* saham.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Atkins dan Dyl (1997), Chung dan Wei (2005), Naes dan Odegaard (2009), Wisayang (2009), Maulina (2009) dan Niha (2015) yang menyatakan bahwa *Transaction Cost* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

2.2.2 Pengaruh *Market Value* Terhadap *Holding Period* saham

Menurut Horngren *et al.* (2013:28):

“Nilai pasar (*market value*) saham, atau harga pasar (*market price*), adalah harga dimana seseorang dapat membeli atau menjual satu lembar saham. Nilai pasar bervariasi sesuai dengan laba bersih perusahaan, posisi keuangan, dan prospek masa depan, serta kondisi ekonomi umum.”

Market value digunakan untuk mengukur nilai pasar dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Penilaian investor terhadap baik buruknya perusahaan dapat dilakukan dengan melihat *market value* perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar *market value* yang dihasilkan maka akan semakin lama investor menahan sahamnya.

Menurut Dias dan Ferreira (2005) berpendapat bahwa:

“..that larger firms are assumed more likely to be considered investment-grade than smaller firms, so there may be longer average holding periods for larger firms than for smaller firms.”

Perusahaan-perusahaan besar dianggap lebih dipertimbangkan untuk berinvestasi dibandingkan dengan perusahaan kecil karena diperkirakan perusahaan besar akan memiliki rata-rata *holding period* yang lebih lama dibandingkan perusahaan kecil.

Li, *et al.* 2012 berpendapat bahwa:

“Investors who own large market value portfolios must endure an long investment time horizon. large market value portfolios requires the longest period of time”

Menurut Murniati (2015):

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

Hal serupa juga dikemukakan oleh Ratnasari dan Astuti (2014) yang berpendapat bahwa:

“Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, maka makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya karena investor menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, memiliki resiko yang lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan serta informasi keuangan dengan baik. Oleh karena itu *market value* merupakan variable yang diperhatikan investor dalam menentukan lamanya *holding period* saham.”

Beberapa penelitian terkait pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham juga telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Astuti (2014), Kusumayanti (2015), serta Sari dan Abundanti (2015) yang menunjukkan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini didukung oleh penelitian Nurwani (2012), Murniati (2015) dan Niha (2015) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Holding Period* saham

Menurut Murniati (2015):

“Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari *dividend payout ratio*. Oleh sebab itu, *dividend payout ratio* merupakan faktor pertimbangan bagi investor untuk menentukan lamanya investor akan menahan sahamnya.”

Basir dan Fakhruddin (2005:94):

“pemberian *dividend payout ratio* yang memadai akan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membeli dan menahan saham yang dimilikinya.”

Menurut Fakhruddin (2008:192):

“salah satu pertimbangan investor yang berorientasi jangka panjang adalah apakah saham tersebut memberikan dividen yang memadai. Kebijakan tentang dividen (*dividend policy*) suatu perusahaan tercatat dan rasio dividen yang dibayarkan (*dividend payout ratio*) akan sangat dipertimbangkan untuk investor tipe ini. Oleh karena alasan-alasan itulah, salah satu cara perusahaan untuk memikat investor adalah membuat kebijakan dividen yang cukup menarik dan memberikan *dividend payout ratio* yang tinggi dan *reasonable*. Dengan demikian para investor akan cenderung memegang sahamnya dalam jangka panjang.”

Menurut Sari dan Abundanti (2015):

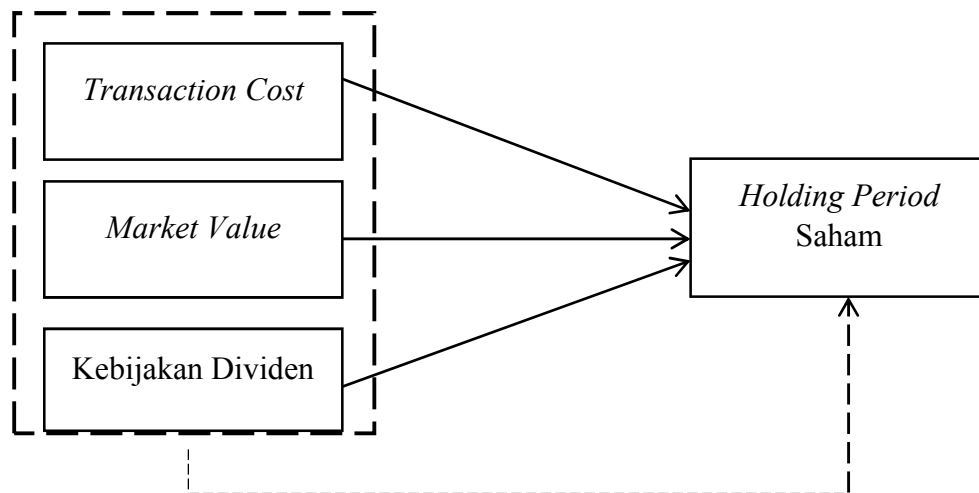
“investor akan cenderung memegang saham yang lebih lama dengan tujuan untuk mendapatkan bagian dividen.”

Menurut Kusumayanti (2015):

“Saham perusahaan yang membagikan dividen akan lebih disukai investor daripada perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga investor diharapkan akan menahan saham tersebut dalam jangka waktu yang relatif lama. Hal tersebut akan memberikan dampak pada pengambilan keputusan dalam menentukan *holding period* saham oleh investor.”

Beberapa penelitian terkait pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham telah dilakukan oleh Kusumayanti (2015), serta Sari dan Abundanti (2015) yang mendapatkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurwani (2012) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan kajian pustaka, maka variabel terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 (Kerangka Pemikiran)

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu: “Pengaruh *Transaction Cost*, *Market Value*, dan kebijakan dividen Terhadap *Holding Period* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014”.

Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh positif *transaction cost* terhadap *holding period* saham

Hipotesis 2: Terdapat pengaruh positif *market value* terhadap *holding period* saham

Hipotesis 3: Terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap *holding period* saham

Hipotesis 4: Terdapat pengaruh positif *transaction cost*, *market value*, dan kebijakan dividen terhadap *holding period* saham