

**ANALISIS PENGARUH BID-ASK SPREAD,
MARKET VALUE, DAN RESIKO SAHAM
TERHADAP HOLDING PERIOD
(Studi Kasus pada saham-saham LQ45 Periode 2003-2005)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
HELMY YULIANTO HADI
NIM C4A006174**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH BID-ASK SPREAD,
MARKET VALUE, DAN RESIKO SAHAM
TERHADAP HOLDING PERIOD
(Studi Kasus pada saham-saham LQ45 Periode 2003-2005)**

yang disusun oleh Helmy Yulianto Hadi, NIM C4A006174
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 14 Maret 2008
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr. HM. Chabachib, Msi, Akt

Drs. Mulyo Haryanto, MS

Semarang, 18 Maret 2008
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA



Sertifikasi

Saya, Helmy Yulianto Hadi, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

15 Februari 2008

Helmy Yulianto Hadi

MOTTO

- *Ora Et Labora*
- *1% Ide 99% Kerja Keras*
- *Segala perkara dapat kutanggung dalam Dia yang menguatkan daku*
(Filipi 4:13)

PERSEMBAHAN

Karya ini dipersembahkan untuk papa, mama, dan kakakku tercinta serta ponakanku Michelle yang menggemaskan.

KATA PENGANTAR

Kami sangat bersyukur atas berkat yang melimpah dari Yesus Kristus dan Bunda Maria sehingga penyusun dapat menyelesaikan Tesis dan penulisan laporan tanpa ada hambatan yang cukup berarti. Tesis yang kami kerjakan ini dipergunakan untuk memenuhi prasyarat kelulusan strata 2 di Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam laporan ini kami berusaha menyelesaikan dan menjelaskan apa yang kami kerjakan selama melakukan Tesis dan merupakan aplikasi dari apa yang telah didapatkan di kampus.

Selama pelaksanaan dan penyusunan laporan Tesis ini, kami telah banyak mendapatkan bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, kami mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bpk. Dr. HM. Chabachib, Msi, Akt sebagai Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberikan arahan, nasehat, dan semangat penyusun sampai terselesaikannya Tesis ini.
2. Bpk. Drs. Mulyo Haryanto, MS sebagai Dosen Pembimbing II yang selalu meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberikan arahan, nasehat, dan semangat penyusun sampai terselesaikannya Tesis ini.
3. Bpk. Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

4. Bpk. H. M. Kholiq Mahfud, Msi, Bpk. Drs. Prasetiono, Msi dan Ibu Dra. Irene Rini DP, ME sebagai Dosen Penguji yang telah memberikan banyak saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan Tesis ini.
5. Para dosen dan seluruh staf pengajar Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penyusun.
6. Para staf administrasi dan tata usaha Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penyusun dalam menyelesaikan studi di Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
7. Kedua orangtuaku tercinta, atas doa restu, kasih sayang, semangat, motivasi, serta kesabaran yang berlimpah pada penyusun selama ini.
8. Kakakku tercinta beserta Keluarga yang senantiasa memberi semangat dan dukungan.
9. Orlin Singgih yang selalu memberikan semangat, dukungan, bantuan dan motivasi kepada penyusun. Terima kasih atas perhatiannya selama ini.
10. *All my best friends* angkatan 27 Pagi (Pak Hery, Mba Diana, Mba Dian, Mba Niken, Mba Lisa, Mba Dini, Amelia, Pandu, Mba Nila, Mba Acik, Tiyo, Mba Ratna, Agung, Pak Makmun, Pak Winarto, Bu Utami, Pak Sam'ani, Mas Edward, Cik Tri, Mba Fira, Mba Astri, Pak Suwardi, dan Mirwan), terima kasih atas dukungan, kerjasama, dan kebersamaan selama menempuh studi di Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. *Keep our friendship forever.*

11. Monica yang telah banyak membantu dalam saran, usulan dan referensi.

Terima kasih banyak.

12. Semua pihak yang telah membantu penyusun yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Kami menyadari akan keterbatasan pengetahuan yang kami miliki. Kami mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan di masa yang akan datang.

Akhir kata kami berharap semoga laporan tugas akhir ini bermanfaat bagi kami sendiri dan bagi pembaca sekalian.

Semarang, 15 Februari 2008

Penyusun

Helmy Yulianto Hadi, ST

ABSTRAK

Dalam melakukan investasi, Investor memiliki kebebasan untuk memilih jenis saham perusahaan yang *go public*. Selain memilih saham, investor juga memiliki kebebasan dalam membeli jumlah lembar saham dan lamanya memegang *financial asset* tersebut. Akan tetapi investor harus memiliki pertimbangan untuk mengurangi resiko sampai serendah-rendahnya untuk mendapatkan *gain* yang optimal. 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 dimasa yang akan datang dan sebaliknya. Oleh karena itu lama tidaknya seorang investor menahan dananya pada suatu saham perusahaan tertentu untuk waktu tertentu yang disebut *Holding Period* merupakan hal yang menarik untuk di teliti.

Penelitian ini bertujuan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko Saham terhadap *Holding Period*. Penelitian ini menguji *Holding Period* pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2003-2005. Sampel dari penelitian ini menggunakan 17 perusahaan yang selalu terdaftar di LQ45. Penelitian ini menggunakan data harian, dengan perhitungan *Holding Period* menggunakan rata-rata harian selama satu semester. Analisis yang digunakan adalah uji t, dan regresi berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *closing price*, jumlah saham beredar, volume perdagangan saham, serta bid dan ask price.

Dari hasil penelitian Adjusted R² diperoleh nilai 38,6% variasi *holding period* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko saham sedangkan 61,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan dari hasil uji t diperoleh bukti bahwa variabel *bid-ask spread*, dan *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Disamping itu variabel Resiko Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Ketiga hasil tersebut telah teruji dengan signifikansi $\alpha = 5\%$ dan yang paling berpengaruh terhadap *holding period* adalah resiko saham. Dari hasil uji F diperoleh bukti bahwa *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko saham secara simultan bersama-sama berpengaruh terhadap *holding period* saham.

Dari hasil penelitian ini maka para investor dipasar modal diharapkan lebih memperhatikan faktor Resiko Saham, karena memberikan informasi yang sangat penting bagi investor. Jika Resiko saham meningkat (ketidakpastian saham tersebut makin besar) maka sebaiknya cepat melepas saham perusahaan tersebut dan jika Resiko Saham menurun (ketidakpastian saham tersebut makin kecil) maka dapat menahan saham perusahaan tersebut lebih lama. Faktor lain yang perlu diperhatikan yaitu *bid-ask spread* dan *market value*. Semakin tinggi *bid-ask spread* dan *market value* maka akan semakin lama saham tersebut akan dimiliki oleh investor.

Kata kunci : *bid-ask spread*, *market value*, resiko saham dan *holding period*.

ABSTRACT

In investment, Investor have a freedom to chosen type of company share which go public. Beside chosen share, investor have a freedom to buy amount of share and period to hold the financial asset. However investor have to own consideration to lessen risk until to get optimal gain. If investor predicts that company share which have been bought could earn a profit, hence the investor will hold his share in longer period, perhaps on the chance that sell price of the share will be higher in the future and conversely. Therefore the period a investor hold his fund at a certain company share for the certain time so-called Holding Period represent this research.

The aim of this research is to analyse whether there are influence of bid-ask spread, market value and risk to Holding Period. This research examines Holding Period at shares of LQ45 in Jakarta Stock Exchanges on period 2003-2005. Sample from this research are 17 company which always be listed in LQ45. This research uses daily data, with calculation of Holding Period uses daily mean during one semester. Method of analysis are t-test, and multiplier regression. The data in this research are closing price, shares outstanding, trading volume, and bid and ask price.

The result of Adjusted R² obtained value 38.6% variation of holding period can be explained the independent variables there are bid-ask spread, market value and risk while 61.4% can be explained by other variables outside model. While from result t-test obtained evidence that variable of bid-ask spread, and market value have a positive effect and significant to holding period. Variable of risk have a negative effect and significant to holding period. The result have been tested with significance $\alpha = 5\%$ and most have an effect to holding period is risk. From result of F-test obtained evidence that bid-ask spread, market value and risk in simultaneously have an effect to holding period.

The result is investor of capital market expected more pay attention to factor of risk, because giving information which of vital importance for investor. If risk increase (the share uncertainty bigger and bigger) will be better quickly release the company share and if risk decrease (the share uncertainty smaller and smaller) will be better hold the company share in longer period. The other factor which need pay attention is bid-ask spread and market value. The increasing of bid-ask spread and market value will longer the share will be owned by investor.

Keywords: bid-ask spread, market value, risk and holding period.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan Tesis	ii
Sertifikasi	iii
Motto dan Persembahan.....	iv
Kata Pengantar	v
Abstrak	viii
Abstract	ix
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Rumus	xv
Bab I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Kegunaan Penelitian	11
Bab II Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Model	12
2.1 Konsep Dasar Investasi.....	12
2.1.1 <i> Holding Period</i>	14
2.1.2 Penelitian Terdahulu	16
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	20
2.2.1 Pengaruh <i> Bid-Ask Spread</i> terhadap <i> Holding Period</i>	20
2.2.2 Pengaruh <i> Market Value</i> terhadap <i> Holding Period</i>	22

2.2.3 Pengaruh Resiko Saham terhadap <i> Holding Period</i>	24
2.2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	26
2.2.5 Perumusan Hipotesis.....	27
2.3 Definisi Operasional Variabel.....	27
2.3.1 Variabel Dependen.....	27
2.3.2 Variabel Independen	28
2.3.2.1 <i> Spread</i>	28
2.3.2.2 <i> Market Value</i>	29
2.3.2.3 Resiko Saham.....	30
Bab III Metode Penelitian	33
3.1 Metode Pengumpulan Data.....	33
3.1.1 Jenis dan Sumber Data.....	33
3.1.2 Populasi dan Sampel	33
3.1.3 Teknik Pengumpulan Data.....	35
3.2 Metode Analisis	36
3.2.1 Model Regresi	36
3.2.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	37
3.2.3 Pengujian Hipotesis	39
Bab IV Analisis Data	42
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	42
4.1.1 Kelompok Saham LQ45	42
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan	43
4.1.3 Analisis Deskriptif Data	45

4.2 Analisis Data dan Pembahasan	48
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik	48
4.2.2 Pengujian Statistik	57
4.2.2.1 Uji <i>Goodness of Fit</i>	58
4.2.2.2 Uji Statistik F	59
4.2.2.3 Uji Statistik t	59
4.2.3 Pembahasan Hasil Penelitian	61
4.2.3.1 Analisis Pengaruh <i>Bid-Ask Spread</i> terhadap <i> Holding Period</i>	62
4.2.3.2 Analisis Pengaruh <i>Market Value</i> terhadap <i> Holding Period</i>	63
4.2.3.3 Analisis Pengaruh Resiko Saham terhadap <i> Holding Period</i>	64
Bab V Penutup	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Implikasi Kebijakan	66
5.3 Keterbatasan Penelitian	67
5.4 Agenda Penelitian di Masa Datang	68
Daftar Pustaka	69
Lampiran-lampiran.....	72
Daftar Riwayat Hidup	88

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>Market Value</i> (trilyun), Resiko saham dan <i> Holding Period</i> (bulan) pada bulan Januari – Juni tahun 2003.....	5
Tabel 2.1	Penelitian-penelitian terdahulu terhadap <i> Holding Period</i>	18
Tabel 2.2	Definisi Operasional Variabel.....	31
Tabel 3.1	Sampel Penelitian.....	35
Tabel 4.1	Jenis Perusahaan Saham Objek Penelitian	43
Tabel 4.2	Klasifikasi Perusahaan Saham Objek Penelitian	44
Tabel 4.3	Besar Total Asset Saham Objek Penelitian	45
Tabel 4.4	Hasil Analisis Deskriptif Data	46
Tabel 4.5	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	52
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.7	Hasil Uji Durbin-Watson	55
Tabel 4.8	Hasil Uji Glejser	57
Tabel 4.9	Hasil Uji <i> Goodness of Fit</i>	58
Tabel 4.10	Hasil Uji Statistik F	59
Tabel 4.11	Hasil Uji Statistik t	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	26
Gambar 4.1 Grafik Histogram	49
Gambar 4.2 Grafik Histogram dengan Ln	50
Gambar 4.3 Normal Probability Plot dengan Ln	51
Gambar 4.4 Statistik Durbin Watson.....	54
Gambar 4.5 Hasil Uji Durbin Watson	55
Gambar 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	56

DAFTAR RUMUS

Rumus 1 <i> Holding Period</i>	27
Rumus 2 <i> Spread</i>	28
Rumus 3 <i> Market Value</i>	29
Rumus 4 <i> Return Saham</i>	30
Rumus 5 <i> Resiko Saham</i>	30
Rumus 6 <i> Regresi Linier Berganda</i>	36
Rumus 7 <i> Persamaan Regresi Berganda Hasil Penelitian</i>	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Investor atau pemilik saham memiliki kebebasan untuk memilih jenis saham perusahaan yang *go public*. Selain memilih saham, investor juga memiliki kebebasan dalam membeli jumlah lembar saham dan lamanya memegang *financial asset* tersebut. Akan tetapi investor harus memiliki pertimbangan untuk mengurangi resiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. 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 dimasa 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 resiko yang akan dihadapinya. Oleh karena itu lama tidaknya seorang investor menahan dananya pada suatu saham perusahaan tertentu untuk waktu tertentu merupakan hal yang menarik untuk di teliti.

Sejak tahun 1989, perusahaan penerbit saham (emiten) sebagai perusahaan yang membutuhkan modal dan investor sebagai pihak penanam modal mulai melirik pasar modal (Miapuspita et al, 2003). Dengan demikian perkembangan pasar modal di Indonesia, telah menciptakan banyak peluang untuk investasi dan mendorong perkembangan jumlah emisi saham dalam upaya untuk meningkatkan

kegiatan di pasar modal. Hal tersebut tercermin dari banyaknya perusahaan yang mencatatkan diri pada bursa saham, cukup tingginya volume transaksi perdagangan dan indeks saham yang meningkat.

Pasar modal bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana. Dana tersebut dapat digunakan perusahaan untuk ekspansi usaha atau untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan demikian pasar modal dapat sebagai sumber alternatif keuangan bagi investor untuk mendukung pertumbuhan ekonomi nasional (Gudono dan Hidayanti, 2003).

Sejak tahun 1987, perkembangan pasar modal di Indonesia sangatlah pesat. Pada tahun 1987, jumlah emiten di Bursa Efek Jakarta (BEJ) kurang dari 30 perusahaan dengan volume perdagangan saham yang sangat tipis (Affandi dan Utama, 1998). Akan tetapi pada tahun 2007, jumlah emiten telah mencapai 343 perusahaan dengan volume perdagangan saham mencapai puluhan trilyun rupiah per hari (ICMD, 2007)

Lamanya waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang bersedia dikeluarkan atau dengan kata lain rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama jangka waktu atau periode tertentu disebut *Holding Period* (Jones,1996). *Holding Period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan.

Pada artikel sebelumnya oleh Demsetz (1968) dan Treynor (1971) telah meneliti tentang pentingnya biaya transaksi dan terutama *Bid-Ask Spread* terhadap

keputusan investasi. Dengan penelitian tersebut yang menghubungkan antara *spread* dengan biaya transaksi untuk memprediksi bahwa asset yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Penelitian tersebut juga menyatakan adanya efek *clientele* dimana investor dengan *holding period* yang lebih lama memilih asset yang memiliki *spread* besar. Hasil dari penelitian tersebut yaitu *return* meningkat seiring dengan *holding period* dan sebagai konsekuensi asset yang memiliki *spread* besar menghasilkan *return* yang lebih besar. Akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang dapat menahan asset yang memiliki *spread* besar.

Atkins dan Dyl (1990) meneliti peran *Bid-Ask Spread* dalam penjelasan terhadap anomali pasar modal. Hasil penelitian yang didapat oleh Amihud dan Mendelson (1986) menyatakan bahwa asset dengan biaya transaksi yang lebih tinggi akan ditahan/dimiliki lebih lama oleh investornya, dan sebaliknya. Dari penelitian tersebut sampailah pada kesimpulan sementara bahwa *Bid-Ask Spread* yang menyebabkan efek *clientele* dimana investor dengan *holding period* yang lebih lama memilih asset yang memiliki *spread* besar. Kesimpulan tersebut juga berarti bahwa *Bid-Ask Spread* mempengaruhi frekuensi perdagangan dan menyebabkan investor mengharapkan untuk menahan lebih panjang (pendek) asset yang memiliki biaya transaksi yang lebih tinggi (rendah).

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) menghasilkan kesimpulan bahwa faktor-faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham diantaranya adalah *Bid-Ask Spread*, *Market value* dan *Variance Return*. Dalam penelitian ini

menggunakan variabel *Bid-Ask Spread*, *Market value* dan Resiko Saham dengan maksud untuk lebih memperhatikan tingkat resiko yang dihubungkan dengan *Holding Period* dan kemudian dianalisis guna mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *Holding Period* saham pada saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tertentu. Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut. *Cost* informasi yang tinggi mencerminkan tingkat asimetri informasi yang tinggi pula dan ditunjukkan oleh semakin tingginya *spread* (Stoll, 1978 dan Howe & Lin, 1992).

Bid-Ask Spread merupakan fungsi dari *transaction cost* (biaya transaksi) dimana dapat diprediksi bahwa *asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang (Stoll,1983). *Market Value* mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham. (Jones, 1996). Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, resikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan. Resiko Saham merupakan tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi

saham di pasar bursa (*gain or lose*) (Subali dan Zuhroh, 2002). Semakin besar Resiko Saham maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor.

Sebuah fenomena mengenai perilaku *Holding Period* terjadi terhadap saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Saham-saham yang selalu tercatat pada LQ45 periode 2003-2005 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1 data *Bid-Ask Spread, Market Value* (trilyun), Resiko Saham dan *Holding Period* (bulan) pada bulan Januari – Juni tahun 2003

No	Emiten	Variabel	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	AALI	BAS	1.47%	1.55%	1.95%	1.76%	1.62%	1.76%
		MV	2.62	2.49	1.98	2.19	2.39	2.31
		RS	2.09%	2.58%	2.15%	5.77%	3.51%	2.24%
		HP	0.64	1.02	0.62	0.32	0.39	0.82
2	ANTM	BAS	3.71%	3.24%	3.45%	3.58%	3.05%	2.96%
		MV	1.31	1.48	1.47	1.42	1.57	1.61
		RS	3.76%	2.97%	2.86%	3.39%	4.55%	4.19%
		HP	0.68	0.98	2.82	3.74	0.79	1.21
3	ASII	BAS	1.07%	1.06%	1.05%	0.89%	0.84%	0.69%
		MV	9.91	9.53	9.57	11.93	13.38	14.51
		RS	3.07%	2.27%	2.40%	3.12%	4.11%	1.42%
		HP	0.47	0.82	0.65	0.44	0.38	0.68
4	BBCA	BAS	1.08%	1.01%	1.13%	1.05%	0.99%	0.91%
		MV	14.00	14.87	13.36	14.33	15.22	16.58
		RS	1.86%	2.31%	2.23%	1.80%	2.94%	1.67%
		HP	1.44	1.93	1.16	0.62	0.66	1.07
5	GGRM	BAS	0.69%	0.70%	0.67%	0.63%	0.60%	0.57%
		MV	14.58	14.47	14.31	16.08	17.74	20.07
		RS	1.63%	2.24%	2.21%	2.04%	2.79%	1.23%
		HP	2.26	5.99	5.24	1.56	1.78	2.25
6	GJTL	BAS	3.30%	2.73%	2.92%	2.52%	1.69%	1.32%
		MV	0.69	0.68	0.69	0.82	0.94	1.21
		RS	4.05%	4.09%	3.84%	2.70%	5.40%	1.84%
		HP	11.76	6.61	6.37	0.49	0.62	0.14
7	INDF	BAS	4.30%	4.44%	4.35%	3.65%	3.21%	2.82%
		MV	5.47	5.36	5.50	6.59	7.44	8.45
		RS	2.33%	2.06%	2.61%	3.36%	3.62%	2.07%
		HP	1.68	4.11	1.77	0.56	0.56	0.65
8	INTP	BAS	3.88%	3.12%	3.13%	2.71%	2.46%	2.25%
		MV	2.36	2.99	2.96	3.44	3.78	4.31
		RS	2.36%	3.02%	3.56%	2.24%	7.57%	2.35%
		HP	5.67	3.26	10.84	3.29	4.01	2.43

9	ISAT	BAS	0.62%	0.69%	0.65%	0.60%	0.57%	0.60%
		MV	8.39	7.95	7.97	8.66	9.13	9.54
		RS	1.69%	2.66%	2.68%	3.34%	4.41%	2.13%
		HP	0.64	0.86	0.96	0.41	0.45	0.93
10	JIHD	BAS	2.86%	2.11%	2.63%	1.80%	4.85%	4.36%
		MV	0.47	0.44	0.43	0.46	0.50	0.59
		RS	4.05%	2.82%	3.36%	4.04%	5.10%	2.83%
		HP	18.56	40.16	12.99	8.86	0.41	0.24
11	KLBF	BAS	1.91%	1.87%	1.76%	1.33%	2.50%	3.99%
		MV	1.07	1.10	1.17	1.54	2.01	2.58
		RS	5.73%	3.42%	3.11%	2.23%	4.14%	2.23%
		HP	1.57	2.38	1.01	0.41	0.33	0.55
12	PNBN	BAS	2.95%	2.95%	3.07%	2.63%	2.09%	1.59%
		MV	1.05	1.01	0.97	1.15	1.42	1.86
		RS	3.85%	2.44%	2.47%	2.36%	4.64%	2.44%
		HP	0.87	1.38	0.57	0.38	0.48	0.26
13	RALS	BAS	1.08%	1.25%	1.23%	1.07%	1.11%	1.07%
		MV	3.27	3.10	3.01	3.45	3.83	4.08
		RS	1.39%	2.06%	2.14%	3.92%	4.42%	1.99%
		HP	3.53	1.37	3.07	1.00	2.13	1.42
14	TINS	BAS	2.64%	3.55%	4.35%	3.80%	3.86%	3.41%
		MV	0.22	0.29	0.32	0.33	0.37	0.37
		RS	5.05%	2.20%	2.63%	2.42%	5.28%	2.14%
		HP	0.51	0.43	2.85	1.84	0.96	0.60
15	TLKM	BAS	0.75%	0.75%	0.72%	0.63%	0.63%	0.55%
		MV	35.53	35.49	35.08	40.28	43.69	45.95
		RS	3.35%	2.02%	2.67%	3.14%	4.03%	2.40%
		HP	0.93	1.37	1.20	0.80	1.07	0.67
16	UNTR	BAS	1.79%	1.86%	1.98%	1.54%	1.41%	3.99%
		MV	0.44	0.44	0.44	0.53	0.69	0.79
		RS	4.54%	3.46%	3.05%	3.32%	6.87%	2.37%
		HP	0.23	0.57	0.63	0.09	0.07	0.32
17	UNVR	BAS	0.58%	0.75%	1.23%	1.11%	0.73%	0.43%
		MV	14.30	14.43	13.76	15.17	17.82	19.70
		RS	1.83%	1.95%	2.39%	1.35%	2.93%	1.70%
		HP	13.91	14.24	29.96	17.24	17.21	11.26

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Berdasarkan data pada tabel 1.1, variabel *holding period* menunjukkan variasi yang cukup lebar di 17 saham pada LQ45. Variasi variabel *holding period* tersebut ditunjukkan pada bulan Januari 2003, yaitu memiliki *range* antara 0,23 – 18,56 bulan yang terjadi pada saham United Tractors Tbk dan Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk. Variasi yang lebih lebar ditunjukkan pada bulan Februari 2003, yaitu

memiliki *range* antara 0,43 – 40,16 bulan yang terjadi pada saham Timah Tbk dan Jakarta Int'l Hotel & Dev. Disamping itu variabel *holding period* memiliki kecenderungan meningkat kemudian menurun lebih tajam. Adanya range variasi yang cukup lebar dan penurunan yang cukup signifikan pada lamanya seorang investor untuk menahan sahamnya disebabkan oleh banyak faktor. Oleh karena itu faktor-faktor yang mempengaruhi lama tidaknya seorang investor menahan dananya pada suatu saham perusahaan tertentu untuk waktu tertentu perlu untuk di teliti.

Variabel *Bid-Ask Spread* menurut Atkins dan Dyl (1997) mempengaruhi variabel *holding period*, dimana perusahaan yang mempunyai *Bid-Ask Spread* yang semakin kecil (besar) cenderung mempunyai *Holding Period* yang semakin pendek (panjang). Akan tetapi data variabel *Bid-Ask Spread* pada tabel 1.1 menunjukkan kecenderungan tidak berfluktuasi tajam. Begitu juga dengan variabel *Market Value* menurut Leny dan Indriantoro (1999) dimana perusahaan yang mempunyai *Market Value* yang semakin kecil (besar) cenderung mempunyai *Holding Period* yang semakin pendek (panjang). Akan tetapi data variabel *Market Value* pada tabel 1.1 menunjukkan kecenderungan tidak berfluktuasi tajam, yang terjadi adalah kecenderungan semakin meningkat. Untuk variabel Resiko Saham menurut Subali dan Zuhroh (2002) dimana perusahaan yang mempunyai Resiko Saham yang semakin kecil (besar) cenderung mempunyai *Holding Period* yang semakin panjang (pendek). Akan tetapi data variabel Resiko Saham pada tabel 1.1 menunjukkan kecenderungan tidak berfluktuasi tajam.

Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya keputusan akan didasarkan pada berbagai informasi transaksi yang dimilikinya, baik informasi transaksi yang tersedia di publik maupun informasi transaksi pribadi (Fatmawati dan Asri, 1999). Informasi transaksi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi transaksi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana ini tercermin melalui *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko Saham. Adanya informasi transaksi dapat mempengaruhi lamanya seorang investor menahan sejumlah dananya dalam suatu perusahaan tertentu.

Penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) menemukan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Leny dan Indriantoro (1999) menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Atkins. Leny menyimpulkan *bid-ask spread* berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period*, tetapi hanya variabel *market value* saja yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

Penelitian oleh Subali dan Zuhroh (2002) menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Atkins dan penemuan Leny. Penemuan Atkins dan penemuan Leny menyatakan bahwa *Variance Return* berpengaruh negatif terhadap *Holding Period*. Sedangkan Subali menyimpulkan bahwa variabel *risk of return* mempunyai pengaruh positif terhadap *Holding Period*. Selain penelitian-penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Miapuspita et al. (2003)

menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Atkins dan Dyl, dan juga penelitian Subali dan Zuhroh. Subali dan Zuhroh menyatakan bahwa variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *Holding Period*. Sedangkan Miapuspita menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* bernilai negatif yang berarti bahwa apabila *bid-ask spread* mengalami kenaikan, maka nilai *holding period* akan mengalami penurunan.

Dengan dasar kesimpulan-kesimpulan yang tidak konsisten dan terdapat sejumlah penyimpangan dari teori yang berlaku, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang sama pada LQ45 namun dengan periode observasi yang lebih panjang (tiga tahun). Hal ini dilakukan agar dapat diketahui sampai berapa lama variabel independen mampu mempengaruhi perubahan variabel dependen.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Terdapat range variasi yang cukup lebar dan telah terjadi penurunan yang cukup signifikan pada lamanya seorang investor untuk menahan sahamnya pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2003-2005. Di samping itu juga terdapat perbedaan perilaku *Holding Period* yaitu memiliki perilaku yang berkebalikan dengan kecenderungan semestinya berlaku.

Penelitian tentang *holding period* telah lama diteliti oleh (1) Atkins dan Dyl (1997) yang menemukan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* investor tetapi penelitian Leny dan Indriantoro (1999) menyimpulkan *bid-ask spread* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

holding period, hanya variabel *market value* saja yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. (2) Penelitian Subali dan Zuhroh (2002) menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* tetapi penelitian Miapuspita et al. (2003) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *bid-ask spread* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Dari penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *holding period* dihasilkan kesimpulan yang tidak konsisten.

Atas dasar fenomena empiris maka perumusan masalah yang akan diteliti adalah **terdapat range variasi yang lebar pada *Holding Period* antara satu emiten dengan emiten yang lain. Disamping itu juga terdapat hasil penelitian yang inkonsisten pada faktor-faktor yang mempengaruhi *Holding Period* .** Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan tiga pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*?
2. Bagaimana pengaruh *market value* terhadap *holding period*?
3. Bagaimana pengaruh Resiko Saham terhadap *holding period*?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Sangat disadari bahwa *holding period* tidak hanya ditentukan oleh satu faktor saja melainkan oleh banyak faktor, namun penelitian ini secara spesifik bertujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*.
2. Menganalisis pengaruh *market value* terhadap *holding period*.
3. Menganalisis pengaruh Resiko Saham terhadap *holding period*.

1.4. KEGUNAAN PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. 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 *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko Saham.
2. Bagi emiten diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai masukan variabel mana yang penting dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.
3. Bagi masyarakat, diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dalam kajian pasar modal Indonesia dan dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. KONSEP DASAR INVESTASI

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 1997). Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). 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). 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:

- a. 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.

b. Pendekatan teknikal

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.

Teori Dow (Halim, 2005) berupaya untuk menyelidiki bagaimana tren yang terjadi di pasar saham, baik saham individual maupun secara keseluruhan. Pergeseran tersebut meliputi pergerakan pertama (*primary movement*), pergerakan kedua (*secondary movement*), dan pergerakan ketiga (*tertia movement*). Pergerakan pertama menunjukkan tren jangka panjang atas pasar modal. Pergerakan kedua menunjukkan tren yang hanya terjadi beberapa bulan. Pergerakan ini tidak mengubah arah pergerakan pertama, tetapi hanya mengoreksi harga-harga saham. Pergerakan ketiga menunjukkan fluktuasi harian dari harga-harga saham. Pencatatan fluktuasi harian ini berguna untuk menentukan tren primer dan tren sekunder.

2.1.1. *Holding Period*

Holding Period adalah lamanya waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang bersedia dikeluarkan. *Holding Period* juga berarti rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama jangka waktu atau periode tertentu (Jones,1996). *Holding Period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan.

Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan resiko, oleh karena itu selalu memilih resiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. Pengurangan resiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik. Selain resiko 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 dan Mendelson, 1986).

Menurut Bhide (1993) *Holding Period* akan semakin panjang bila *transaction cost* semakin besar karena akan menurunkan tingkat spekulasi investor dengan indikasi menurunnya volume transaksi di pasar saham. Pernyataan Bhide tersebut diperkuat oleh Umlauf (1993) yang menyatakan bahwa meningkatnya *transaction cost* akan menurunkan tingkat *turnover* di pasar saham. Epps (1976) dan Jarrell (1984) menambahkan bahwa volume transaksi berbanding terbalik terhadap *transaction cost* dan *holding period*.

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 dimasa 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 resiko 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 (Fatmawati dan Asri, 1999). 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.

2.1.2. Penelitian Terdahulu

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

(1) Penelitian yang dilakukan 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 Mendelson (1986) yang menyatakan bahwa asset 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* 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 pula hubungan

antara kedua variable tersebut lebih kuat di *Nasdaq* yang spreadnya lebih besar dibandingkan di NYSE yang spreadnya lebih kecil.

(2) Di Indonesia penelitian yang sama juga pernah dilakukan Leny dan Indriantoro (1999). Dalam studi tersebut menginvestigasi apakah di BEJ pada periode 1995 hingga 1996, biaya transaksi yang dicerminkan oleh bid-ask spread, *market value* yang merupakan ukuran perusahaan dan *variance return* yang menggambarkan kevolatilitas 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 menyimpulkan bahwa di BEJ, *transaction cost* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period*, tetapi hanya variabel *market value* saja yang merupakan cerminan dari besarnya ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

(3) Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Subali dan Zuhroh (2002) pada Bursa Efek Jakarta periode 2000. Studi tersebut merupakan replikasi dari penelitian Atkins dan Dyl, juga penelitian Leny dan Indriantoro. Pada studi tersebut meneliti apakah investor-investor di BEJ yang memiliki *time horizon* jangka pendek yang lebih panjang (pendek) akan menahan saham biasa yang memiliki *bid-ask spread* yang lebih tinggi (rendah). Pada studi tersebut juga memasukkan variabel tambahan *market value* sebagai cerminan dari ukuran perusahaan dan variable *Risk of Return* yang merupakan standar deviasi dari return realisasi. Hasil studi tersebut ternyata menghasilkan kesimpulan yang

berbeda dengan penemuan Atkins dan penemuan Leny. Subali menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* dan variabel *market value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan saham.

(4) Di tahun berikutnya penelitian dilakukan oleh Miapuspita et al. (2003) pada Bursa Efek Jakarta 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*, akan tetapi variabel *bid-ask spread* bernilai negatif yang berarti bahwa apabila *bid-ask spread* mengalami kenaikan, maka nilai *holding period* akan mengalami penurunan. Berikut ini disajikan tabel 2.1 yang berisi penelitian-penelitian terdahulu terhadap variabel *holding period*.

Tabel 2.1 Penelitian-penelitian terdahulu terhadap *holding period*

Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
Atkins dan Dyl (1997)	<i>Bid-ask spread</i> , <i>market value</i> dan <i>variance return</i>	Regresi	panjangnya <i>holding period</i> 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 <i>holding period</i> , tetapi hanya variabel <i>market value</i> saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap <i>holding period</i> .
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 <i>holding period</i> .
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 <i>holding period</i> , akan tetapi <i>bid-ask spread</i> bernilai negatif.

Sumber: Dari berbagai Jurnal

Penelitian ini merupakan penelitian empiris untuk mempelajari hubungan pengaruh dan arah variabel-variabel independen yang terdiri dari *bid-ask spread* yang mewakili *transaction cost*, *market value* yang merupakan ukuran perusahaan, dan Resiko Saham yang menggambarkan tingkat resiko akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*). Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2002) dan Miapuspita et al. (2003). Akan tetapi objek penelitian dan jangka waktu penelitian berbeda yaitu LQ45 periode 2003-2005. Dan telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

Terdapat tiga faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham menurut penelitian yang pernah dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Subali dan Zuhroh (2002). Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah *Bid-Ask Spread*, *Market value* dan Resiko Saham. Faktor-faktor tersebut lebih memperhatikan tingkat resiko yang dihubungkan dengan *Holding Period* dan kemudian dianalisis guna mengetahui besarnya pengaruh variabel tersebut terhadap *Holding Period* saham pada saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

2.2. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.2.1. Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Bid-Ask Spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut (Halim dan Hidayat, 2000). *Bid-Ask Spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga dimana spesialis atau *dealer* menawar untuk membeli saham-saham. Sedangkan *ask price* adalah harga terendah dimana *dealer* bersedia untuk menjual atau harga dimana spesialis atau *dealer* menawar untuk menjual saham-saham (Jones, 1996).

Menurut Demsetz (1968) yang menghubungkan antara *spread* dengan biaya transaksi untuk memprediksi bahwa asset yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Disamping itu terdapat efek *clientele*

dimana investor dengan *holding period* yang lebih lama memilih asset yang memiliki *spread* besar. Akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang dapat menahan asset yang memiliki *spread* besar.

Menurut Leny dan Indriantoro (1999) *Transaction cost* (biaya transaksi) terdiri dari dua komponen biaya, biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetapnya adalah komisi yang dipungut oleh broker, pajak, dan *fee-fee* lainnya sedangkan biaya variabelnya adalah *execution cost* dan *opportunity costs*. *Execution cost* dibagi lagi menjadi pertimbangan *market* atau *price impact* dan *market timing* (Fabozzi dan Modigliani, 1996).

Market impact cost adalah biaya akibat dari *bid-ask spread* dan konsesi harga dealer. Konsesi harga timbul karena resiko yang diambil dealer dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi dari informasi yang hanya dimiliki oleh investor sedangkan dealer tidak memilikinya. Dengan demikian *Market impact cost* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi, akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang. *Market timing* adalah alokasi aset dimana investasi pada pasar modal akan meningkat jika ada anggapan bahwa pasar akan memberikan imbal hasil lebih baik (Bodie et al, 2006). *Market timing cost* adalah biaya yang timbul dari pergerakan harga saham selama waktu transaksi. Di BEJ sendiri setelah diberlakukan sistem perdagangan otomatis (*Jakarta Automated Trading System*) mampu menurunkan biaya per unit transaksi dari 0.07% menjadi 0.03% atau menurun sekitar 47% (Leny dan Indriantoro, 1999).

Bid-Ask Spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus di perhatikan 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*). *Bid-Ask Spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* diprediksi bahwa *asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor menyimpan saham atau *holding period* yang panjang (Stoll,1983). Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) dan penelitian yang dilakukan Subali dan Zuhroh (2002). Hasil yang diperoleh Atkins dan Dyl (1997) dan Subali dan Zuhroh (2002) bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *bid-ask spread berpengaruh positif dan signifikan terhadap holding period*

2.2.2. Pengaruh Market Value terhadap Holding Period

Market value adalah nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu (Jones, 1996). Pernyataan tersebut menguatkan *market value* dalam penelitian ini yang merupakan ukuran perusahaan. Dengan demikian *market value* suatu perusahaan dihitung dengan mengalikan harga saham di pasar bursa dengan jumlah saham yang beredar (Jones, 1996).

Market value 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.

Market value 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. Disamping itu perusahaan besar diasumsikan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi daripada perusahaan kecil (Atkins dan Dyl, 1997).

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 deviden 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).

Penelitian tentang *Market value* terhadap *holding period* dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2002), dan Miapuspita et al. (2003). Hasil yang mereka peroleh yaitu variabel *Market value* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Market value berpengaruh positif dan signifikan terhadap holding period*

2.2.3. Pengaruh Resiko Saham terhadap *Holding Period*

Dalam berinvestasi, investor selalu mencari *expected return* yang paling maksimal dengan tingkat resiko tertentu yang dapat diterima. Hal tersebut dijelaskan dalam teori portofolio yang disebut *efficient portfolios* (Fabozzi dan Modigliani, 1996). Teori portofolio dikemukakan oleh Markowitz dan *efficient portfolios* sering disebut *Markowitz efficient portfolios*.

Untuk membentuk *efficient portfolios* dari aset yang beresiko, perlu membuat beberapa asumsi tentang bagaimana kelakuan investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang cukup beralasan dilakukan oleh investor yang menghindari resiko (*risk averse*). Investor *risk averse* akan memilih investasi yang memiliki resiko lebih rendah jika menemukan dua pilihan investasi yang memiliki *expected return* sama tetapi berbeda tingkat resiko.

Resiko dari suatu investasi juga perlu di pertimbangkan oleh investor disamping *return* yang di peroleh. Hubungan *return* dan resiko merupakan hubungan yang searah dan linier, artinya semakin besar resiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Resiko Saham merupakan tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standart yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi (Subali dan Zuhroh, 2002).

Semakin besar Resiko Saham maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor yang berarti semakin pendek *holding period*. Hal ini berkaitan dengan perilaku preferensi resiko dasar (Ridwan dan Inge, 2001), yaitu:

- a. Mengabaikan resiko (*risk-indifferent*)
- b. Menghindari resiko (*risk-averse*)
- c. Mencari resiko (*risk-seeking*)

Jika investor memilih investasi yang kurang riskan, maka dia adalah seorang penghindar resiko. Hampir semua investor merupakan penghindar resiko, dan sudah tentu rata-rata investor adalah penghindar resiko. Implikasi penghindaran resiko terhadap tingkat pengembalian adalah bila hal-hal lain konstan, maka semakin tinggi resiko sekuritas, akan semakin tinggi pula pengembalian yang disyaratkan.

Terdapat resiko investasi dalam membuat keputusan investasi yaitu resiko pasar (*market risk* atau *systematic risk*) dan resiko spesifik perusahaan (*firm-specific risk* atau *non systematic risk*). Resiko pasar merupakan resiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain (Halim, 2005). Sedangkan resiko spesifik perusahaan adalah resiko yang berhubungan dengan masing-masing perusahaan dan terlepas dari resiko pasar (Bodie et al, 2006). Ketika indeks pasar saham (*security market index*) meningkat secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang meningkat ini disebut *bull market*. Sebaliknya, ketika indeks pasar saham turun secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang menurun ini disebut *bear market*. Kekuatan *bull market* dan *bear market* ini

cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis sehingga tingkat pengembalian pasar menjadi berfluktuasi.

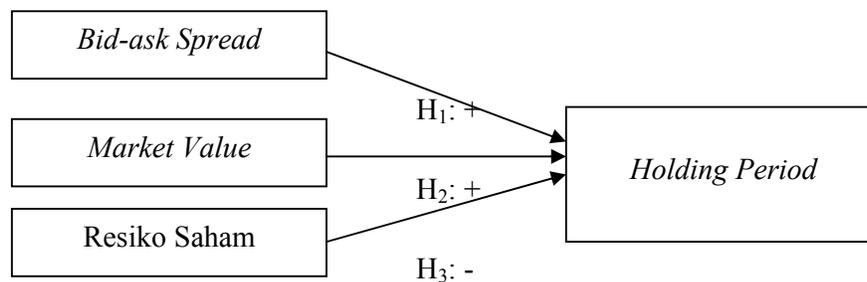
Penelitian tentang Resiko Saham terhadap *holding period* dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997). Hasil yang diperoleh yaitu variabel Resiko Saham mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Resiko Saham *berpengaruh negatif dan signifikan terhadap holding period*

2.2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu, maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi *holding period* yaitu variabel *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko Saham. Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap *holding period*, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti pada gambar 2.1 berikut ini.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber : Subali dan Zuhroh (2002) dan Miapuspita et al. (2003)

2.2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan landasan pemikiran teoritis dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Bid-ask spread berpengaruh positif dan signifikan terhadap holding period*
2. *Market value berpengaruh positif dan signifikan terhadap holding period*
3. *Resiko Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap holding period*

2.3. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

2.3.1. Variabel Dependen

Holding period yaitu rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu. Rata-rata *holding period* setiap semester dari masing-masing perusahaan dihitung dengan membagi jumlah saham beredar suatu perusahaan sampai akhir semester dengan total volume transaksi perusahaan tersebut sampai akhir semester. *Holding period* (dalam minggu) diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{HldPer}_{iT} = \frac{\text{Jumlah saham beredar smstr T}}{\text{volume transaksi smstr T}} \quad (1)$$

HldPer_{iT} = *Holding Period* saham perusahaan i selama semester T

Sumber: Atkins dan Dyl (1997)

Penelitian rata-rata *holding period* merupakan proksi dari rata-rata jangka waktu investasi (*investment horizon*). Perhitungan rata-rata *holding period*

investor hanyalah sebuah pendekatan kasar jangka waktu investasi karena investor suatu perusahaan tidak memiliki waktu yang sama dalam menahan saham perusahaan tersebut. Namun dalam hal praktis, mengestimasi rata-rata *holding period* adalah hal yang masuk akal dikaitkan dengan penelitian tentang hubungan antara *transaction cost* dan jangka waktu investasi. Berdasarkan hasil penelitian Amihud dan Mendelson yang menyatakan secara sederhana bahwa semakin tinggi *transaction cost* maka volume transaksi akan semakin rendah. Karena volume transaksi muncul sebagai penyebut dalam persamaan (1), maka penelitian tentang hubungan antara *holding period* dan *spread* memberikan bukti dari hasil penelitian Amihud dan Mendelson.

2.3.2. Variabel Independen

2.3.2.1. Spread

Konsep perhitungan *spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* selama satu semester untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Perhitungan *spread* diformulasikan sebagai berikut:

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

Spread_{iT} = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama semester T

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

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

Sumber : Atkins dan Dyl (1997)

Data Ask_{it} dan Bid_{it} tersedia dalam data harian yang mengalami perubahan tiap hari transaksi. Dengan demikian untuk memperoleh rata-rata *spread* saham perusahaan i selama semester T menggunakan persamaan (2).

2.3.2.2. Market Value

Market value adalah rata-rata nilai keseluruhan suatu perusahaan i selama semester T. Data yang diambil adalah rata-rata harga penutupan suatu saham selama satu semester dikalikan dengan jumlah saham beredar setiap akhir semester. *Market value* dirumuskan sebagai berikut:

$$MktVal_{iT} = \frac{\left[\sum_{t=1}^N \text{harga saham}_{it} \right]}{N} * \text{jumlah saham beredar}_{iT} \quad (3)$$

$MktVal_{iT}$ = rata-rata *market value* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama semester T

Harga saham_{it} = harga penutupan saham perusahaan i pada hari t

Saham beredar_{iT} = jumlah saham yang beredar pada saham perusahaan i selama semester T

Sumber : Jones (1996), Subali dan Zuhroh (2002) dan Miapuspita et al. (2003)

Data Harga saham_{it} tersedia dalam data harian yang mengalami perubahan tiap hari transaksi. Dengan demikian untuk memperoleh rata-rata *Market value* saham perusahaan i selama semester T menggunakan persamaan (3).

2.3.2.3. Resiko Saham

Resiko Saham merupakan tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan rata-ratanya dari data harian untuk setiap satu semester selama periode observasi. Return saham dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return saham}_{iT} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \quad (4)$$

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

P_t = harga saham penutupan hari t

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

Resiko Saham dirumuskan sebagai berikut :

$$RS_{iT} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}} \quad (5)$$

RS_{iT} = tingkat resiko dari return realisasi saham perusahaan i selama semester T

n = jumlah data return saham; x_i = return saham perusahaan i;

\bar{x} = rata-rata return saham

Sumber : Jones (1996), Subali dan Zuhroh (2002) dan Miapuspita et al. (2003)

Data P_t dan P_{t-1} tersedia dalam data harian yang mengalami perubahan tiap hari transaksi. Dengan demikian untuk memperoleh return saham perusahaan i selama semester T menggunakan persamaan (4).

Semua variabel di penelitian ini dibuat ke dalam semesteran atau enam bulanan. Dasar penelitian ini dari hasil studi Affandi (1998) tentang uji efisiensi bentuk setengah kuat di BEJ yang menghasilkan kesimpulan bahwa BEJ belumlah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat. Yang dimaksud belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat adalah kondisi di BEJ dimana investor-investor yang berorientasi pada *capital gain*, sehingga masa kepemilikan saham dalam jangka pendek. Oleh karena itu demi tercapai parameter variabel observasi yang lebih sesuai dengan kondisi pasar di BEJ digunakan variabel observasi semesteran.

Berikut ini disajikan tabel 2.2 yang berisi definisi operasional variabel dari keempat variabel yang diteliti.

Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Formula Pengukuran	Skala
<i> Holding Period </i>	rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan sahamnya selama periode waktu tertentu.	$\text{HldPer}_{IT} = \frac{\text{jml shm beredar smst T}}{\text{volume transaksi smst T}}$	rasio
<i> Bid-ask Spread </i>	selisih harga beli tertinggi yang <i>trader</i> bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang <i>trader</i> bersedia menjual saham tersebut	$\text{Spread}_{IT} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{\text{Ask}_{it} - \text{Bid}_{it}}{(\text{Ask}_{it} + \text{Bid}_{it})/2} \right] / N$	rasio

<p><i>Market Value</i></p>	<p>Nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu.</p>	$\text{MktVal}_{iT} = \left[\frac{\sum_{t=1}^N \text{harga saham}_{it}}{N} \right] * \text{jml shm beredar}_{iT}$	<p>rasio</p>
<p>Resiko Saham</p>	<p>tingkat resiko akibat transaksi saham di pasar bursa (<i>gain or lose</i>) yang dicerminkan dari deviasi standart yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi</p>	$\text{Return saham}_{iT} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$ $\text{RS}_{iT} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$	<p>rasio</p>

Sumber: Atkins dan Dyl (1997), Jones (1996), dan Miapuspita et al. (2003)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. METODE PENGUMPULAN DATA

3.1.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data-data *bid price* dan *ask price*, volume transaksi, jumlah saham beredar, harga saham penutupan dan harga saham sebelumnya yang merupakan data-data kuantitatif. Data-data tersebut dikumpulkan dari Januari 2003 hingga Desember 2005. Data harga *bid* dan *ask* saham diperoleh dari <http://www.jsx.co.id> dan data jumlah saham beredar serta volume transaksi saham diperoleh dari *Capital Market Directory*, *JSX Monthly Statistics* dan <http://www.jsx.co.id>.

3.1.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang listing di LQ45 selama periode 2003-2005. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ45 adalah saham yang masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler, sehingga saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan likuid. Hal tersebut untuk mencegah *atypical firms* yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini. Dengan demikian dapat mengeliminasi perusahaan kecil dan perusahaan yang jarang bertransaksi (Atkins dan Dyl, 1997).

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut:

1. Telah tercatat / *listed* di Bursa Efek Jakarta sebagai emiten selama periode 2003-2005 secara konsisten
2. Masuk saham yang aktif di perdagangan serta selalu tercatat dalam indeks LQ45 selama periode 2003-2005.
3. Tidak pernah *suspend* (dihentikan sementara) perdagangannya oleh BEJ.
4. Harus tersedia data *bid and ask price* dan volume transaksi selama periode 2003-2005.

Karena populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tercatat di LQ45 maka terdapat 45 saham pada awal tahun 2003. Dengan adanya 6 saham baru yang tercatat dalam daftar saham perusahaan di LQ45 periode Februari – Juli 2003 maka sampel tinggal 39 saham. Dari 39 saham menjadi 35 saham dalam daftar saham perusahaan di LQ45 periode Agustus 2003 – Januari 2004. Dari 35 saham menjadi 29 saham dalam daftar saham perusahaan di LQ45 periode Februari – Juli 2004. Dari 29 saham menjadi 23 saham dalam daftar saham perusahaan di LQ45 periode Agustus 2004 – Januari 2005. Dari 23 saham menjadi 18 saham dalam daftar saham perusahaan di LQ45 periode Februari – Juli 2005. Dari 18 saham menjadi 17 saham daftar saham perusahaan di LQ45 periode Agustus 2005 – Januari 2006. Berikut ini disajikan tabel 3.1 yang berisi 17 saham sebagai sampel dari 45 saham yang diteliti.

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk
3.	ASII	Astra Internasional Tbk
4.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5.	GGRM	Gudang Garam Tbk
6.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
7.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	INTP	Indocement Tunggak Prakasa Tbk
9.	ISAT	Indosat Tbk
10.	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
11.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
12.	PNBN	Bank Pan Indonesia
13.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
14.	TINS	Timah Tbk
15.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
16.	UNTR	United Tractors Tbk
17.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: <http://www.jsx.co.id>.

3.1.3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic*, *Capital Market Directory*, dan <http://www.jsx.co.id>., Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk tahun 2003-2005 yang digunakan dalam penelitian ini.

3.2. METODE ANALISIS

3.2.1. Model Regresi

Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisa regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini untuk variabel dependennya adalah *Holding Period* . Variabel-variabel independennya adalah *bid-ask spread* , *market value* saham perusahaan dan Resiko Saham sepanjang periode observasi. Untuk menguji pengaruh variabel *bid-ask spread* , *market value* dan Resiko Saham terhadap *holding period* digunakan obyek penelitian yaitu saham-saham yang aktif di perdagangan serta tercatat dalam indeks LQ45 selama periode 2003-2005.

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$HldPer_{it} = \alpha + \beta_1 Spread_{it} + \beta_2 MktVal_{it} + \beta_3 RS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Dimana:

HldPer = *Holding Period*

Spread = *Bid-Ask Spread*

MktVal = *Market Value*

RS = Resiko Saham

α = konstanta

β_{1-3} = koefisien regresi

ε_{it} adalah variabel pengganggu, atau faktor-faktor diluar variabel yang tidak dimasukkan sebagai variabel model diatas yang mungkin akan berpengaruh secara signifikan.

3.2.2. Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah (Ghozali, 2005) yang meliputi:

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol. Pengujian ada tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Disamping itu juga dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*-nya. Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

b. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (time series). Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson Test (DW). Keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai du dan $4-du$ ($du < DW < 4-du$), maka berarti tidak ada autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen ($ZPRED$). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur

(bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Disamping itu dapat dilakukan uji Glejser yang meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Proses pengujian normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik) pada *Normal P-Plot of Regresión Standirdized Residual* dari variabel dependen, dimana:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.2.3. Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2005). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

a. Uji Statistik t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:

Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

b. Uji Statistik F

Pengujian secara simultan menggunakan uji F (pengujian signifikansi secara simultan). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:

Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \rho = 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \rho \neq 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

c. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentase variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam presentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sejumlah 17 perusahaan. Bagian ini akan memberikan gambaran umum tentang kelompok saham LQ45 dan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

4.1.1. Kelompok Saham LQ45

Pada tanggal 24 Februari 1997, penyelenggara Bursa Efek Jakarta memperkenalkan indeks baru kepada pelaku dan investor pasar modal untuk memantau kecenderungan pasar dan nama indeks tersebut adalah LQ45. Sesuai dengan namanya maka perhitungan indeks ini didasarkan kepada nilai pasar dari 45 saham pilihan yang diseleksi setiap 6 bulan sekali dengan kriteria sebagai berikut:

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat / *listed* di Bursa Efek Jakarta minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dalam prospek pertumbuhan dan keadaan keuangan yang bagus.

Objek penelitian ini menggunakan kelompok saham LQ45 yang selalu masuk ke dalam kelompok LQ45 selama bulan Januari 2003 sampai dengan Desember 2005.

4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk kelompok LQ45 dan dapat digolongkan berdasarkan pada jenis perusahaan yang terlihat pada tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1 Jenis Perusahaan Saham Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis Perusahaan	%
1	Astra Agro Lestari	<i>Plantations</i>	5,88
2	Aneka Tambang	<i>Metal and Mineral Mining</i>	11,76
3	Timah Tbk		
4	Indocement Tunggak Prakasa	<i>Cement</i>	5,88
5	Astra Internasional	<i>Automotive and Component</i>	11,76
6	Gajah Tunggal		
7	Indofood Sukses Makmur	<i>Food and Beverages</i>	5,88
8	Gudang Garam	<i>Tobacco Manufacturers</i>	5,88
9	Kalbe Farma	<i>Pharmaceuticals</i>	5,88
10	Unilever Indonesia	<i>Consumer Goods</i>	5,88
11	Jakarta Int'l Hotel & Dev.	<i>Properti & Real Estate</i>	5,88
12	Indosat	<i>Communication</i>	11,76
13	Telekomunikasi Indonesia		
14	Bank Central Asia	<i>Bank</i>	11,76
15	Bank Pan Indonesia		
16	United Tractors	<i>Automotive & Allied Products</i>	5,88
17	Ramayana Lestari Sentosa	<i>Retail Trade</i>	5,88

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2006

Berdasarkan tabel 4.1 terlihat bahwa terdapat 4 jenis perusahaan yang memiliki prosentase lebih besar daripada 9 jenis perusahaan yang lain yaitu sebesar 11,76%. Empat jenis perusahaan tersebut adalah perusahaan dengan jenis industri

bidang Metal and Mineral Mining, Automotive and Component, Communication dan Bank, yang masing-masing terdiri dari 2 perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kelompok klasifikasi yang dapat terlihat pada tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2 Klasifikasi Perusahaan Saham Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Klasifikasi	%
1	Astra Agro Lestari	<i>Agriculture</i>	5,88
2	Aneka Tambang	<i>Mining</i>	11,76
3	Timah Tbk		
4	Indocement Tungal Prakasa	<i>Basic Industries and Chemical</i>	5,88
5	Astra Internasional	<i>Miscellaneous Industries</i>	11,76
6	Gajah Tungal		
7	Indofood Sukses Makmur	<i>Consumer Goods</i>	23,53
8	Gudang Garam		
9	Kalbe Farma		
10	Unilever Indonesia		
11	Jakarta Int'l Hotel & Dev.	<i>Property and real estate</i>	5,88
12	Indosat	<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	11,76
13	Telekomunikasi Indonesia		
14	Bank Central Asia	<i>Finance</i>	11,76
15	Bank Pan Indonesia		
16	United Tractors	<i>Wholesale</i>	11,76
17	Ramayana Lestari Sentosa		

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2006

Berdasarkan tabel 4.2 di atas terlihat bahwa klasifikasi terbesar adalah bidang *Consumer Goods* (Industri Barang Konsumsi) sebesar 23,53% dengan jumlah emiten sebanyak 4 perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 merupakan perusahaan yang mempunyai saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Besar tidaknya perusahaan dapat terlihat pada jumlah asset yang dimilikinya. Besarnya

Total Asset hingga tahun 2005 yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dapat terlihat pada tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3 Besar Total Asset Saham Objek Penelitian (dalam milyar Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Total Asset
1	Astra Agro Lestari	3.191.715
2	Aneka Tambang	6.402.714
3	Timah Tbk	2.748.157
4	Indocement Tunggul Prakasa	10.536.380
5	Astra Internasional	46.985.862
6	Gajah Tunggul	7.479.373
7	Indofood Sukses Makmur	14.786.084
8	Gudang Garam	22.128.851
9	Kalbe Farma	4.728.369
10	Unilever Indonesia	3.842.351
11	Jakarta Int'l Hotel & Dev.	3.173.627
12	Indosat	32.787.133
13	Telekomunikasi Indonesia	62.171.044
14	Bank Central Asia	150.180.752
15	Bank Pan Indonesia	36.919.444
16	United Tractors	10.633.839
17	Ramayana Lestari Sentosa	2.338.147

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2006

Berdasarkan tabel 4.3 diatas terlihat bahwa asset terbesar hingga tahun 2005 dimiliki oleh Bank Central Asia sebesar 150.180.752 milyar, sedangkan asset terkecil dimiliki oleh Ramayana Lestari Sentosa sebesar 2.338.147 milyar.

4.1.3. Analisis Deskriptif Data

Untuk memberi gambaran atau deskriptif data dalam penelitian ini dilakukan analisis deskriptif statistik yang dapat terlihat dalam tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4 Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
BAS	102	.0046	.0443	1.5446	.015143	.0099601	.000
MV	102	3.2E+11	9.2E+13	1.4E+15	1.4E+13	1.792E+13	3.2E+26
RS	102	.0137	.0496	2.8168	.027615	.0081061	.000
HP	102	.724	78.863	706.123	6.92278	10.148380	102.990
Valid N (listwise)	102						

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari tabel 4.4 dapat terlihat bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian masing-masing berjumlah 102 data. Rata-rata dari nilai variabel *Bid-Ask Spread* saham semesteran adalah 1,5143% dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,99601%. Nilai *Bid-Ask Spread* saham semesteran tertinggi adalah 4,43% sedangkan nilai terendah *Bid-Ask Spread* saham semesteran adalah 0,46%. Hal ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel *Bid-Ask Spread* mempunyai sebaran/variabilitas yang cukup besar yaitu 65,77% (diantara 50-100%). Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sebaran data *Bid-Ask Spread* banyak terletak dibawah nilai mean daripada diatas nilai mean sehingga saham-saham LQ45 banyak yang memiliki *Bid-Ask Spread* kecil.

Dalam penelitian ini rata-rata besar *Market Value* semesteran dari sampel adalah 14 Trilyun Rupiah dengan rata-rata penyimpangan 17,92 Trilyun Rupiah. *Market Value* saham tertinggi sebesar 92 Trilyun Rupiah sedangkan *Market Value* terendah sebesar 0,32 Trilyun Rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel *Market Value* mempunyai sebaran/variabilitas yang sangat besar yaitu 128% (diatas 100%). Nilai mean dengan nilai maksimum lebih

jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sebaran data *Market Value* banyak terletak dibawah nilai mean daripada diatas nilai mean sehingga saham-saham LQ45 banyak yang memiliki *Market Value* kecil.

Besarnya nilai rata-rata Resiko Saham semesteran dari sampel adalah 2,7615% dengan rata-rata penyimpangan sebesar 0,81061%. Nilai Resiko Saham saham semesteran tertinggi sebesar 4,96% sedangkan nilai Resiko Saham semesteran terendah sebesar 1,37%. Hal ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel Resiko Saham mempunyai sebaran/variabilitas yang cukup kecil yaitu 29,35% (dibawah 50%). Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sebaran data Resiko Saham banyak terletak dibawah nilai mean daripada diatas nilai mean sehingga saham-saham LQ45 banyak yang memiliki Resiko Saham rendah.

Dari tabel 4.4 terlihat nilai rata-rata dari *Holding Period* semesteran dari sampel adalah 6,92278 minggu dengan rata-rata penyimpangan 10,148380 minggu. Nilai *Holding Period* saham semesteran tertinggi sebesar 78,863 minggu sedangkan nilai *Holding Period* saham semesteran terendah sebesar 0,724 minggu. Hal ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel *Holding Period* mempunyai sebaran/variabilitas yang sangat besar yaitu 146,59% (diatas 100%). Nilai mean dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum. Sebaran data *Holding Period* banyak terletak dibawah nilai mean daripada diatas nilai mean sehingga saham-saham LQ45 banyak yang memiliki *Holding Period* pendek.

4.2. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

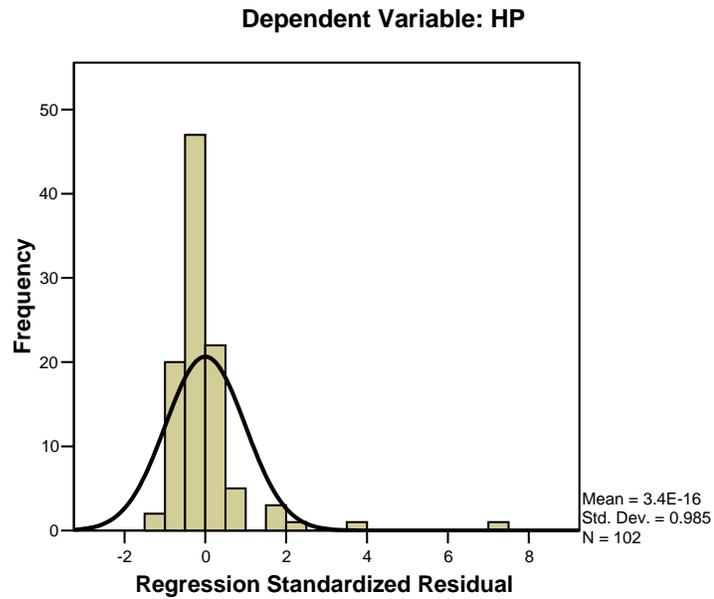
Istilah regresi diperkenalkan oleh Sir Francis Galton pada tahun 1886. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi ketergantungan variabel tak bebas (dependen) pada satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/terikat) dengan maksud untuk mengestimasi atau menaksir rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) dengan variabel dependennya adalah *Holding Period* saham sedangkan variabel independennya menggunakan variabel *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan Resiko Saham.

Sebelum menganalisis hasil perhitungan regresi yang dihasilkan maka untuk mendapatkan hasil regresi yang baik, maka dilakukan uji asumsi klasik:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

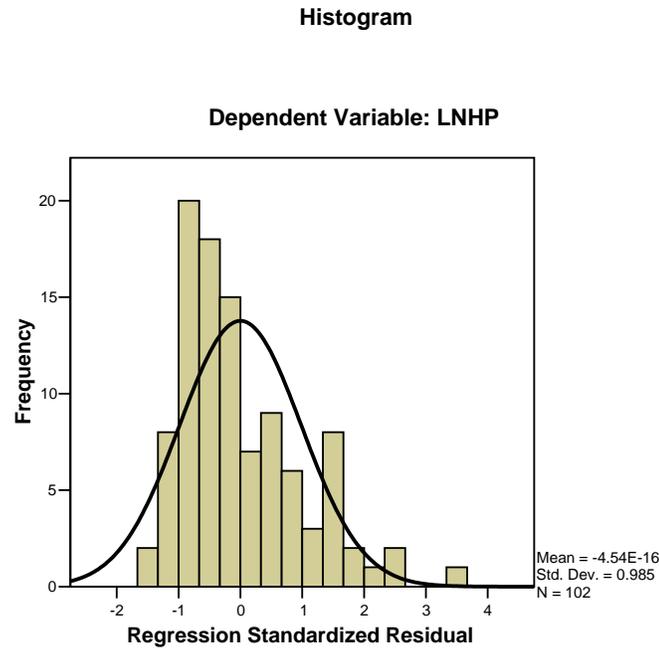
Histogram



Gambar 4.1 Grafik Histogram

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari gambar 4.1 terlihat bahwa pola distribusi tidak terdistribusi normal, untuk itu dilakukan transformasi normal agar data menjadi lebih normal dengan menggunakan *natural logarithm* (Ln) (Ghozali, 2005) sehingga dihasilkan grafik histogram yang terlihat dalam gambar 4.2.

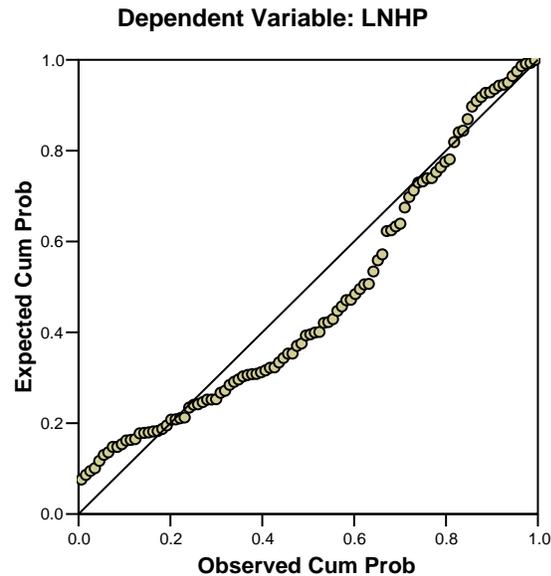


Gambar 4.2 Grafik Histogram dengan Ln

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari gambar 4.2 terlihat bahwa pola distribusi sudah mendekati terdistribusi normal. Untuk lebih memastikan digunakan metode lain yang digunakan dalam analisis grafik yaitu dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.3 Normal Probability Plot dengan Ln

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Grafik probabilitas pada gambar 4.3 diatas sekilas memang terlihat normal karena distribusi data residualnya terlihat mendekati garis normalnya namun biasanya hal ini menyesatkan, oleh karena itu analisis statistik digunakan untuk memastikan apakah data tersebut benar-benar normal. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* yang secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas 0,05 atau 5% (Ghozali, 2005).

Tabel 4.5 Hasil uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66815805
Most Extreme Differences	Absolute	.131
	Positive	.131
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.319
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, menunjukkan bahwa data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,319 dan signifikan pada 0,062. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Berdasarkan Uji grafik dan statistik diatas dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini asumsi normal telah terpenuhi sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005). Pengujian ini dilakukan dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang tinggi

(umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Salah satu metode yang dapat diketahui atau melihat multikolinearitas adalah dengan melihat *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance <0,10 atau sama dengan nilai VIF >10.

Tabel 4.6 Hasil uji Multikolinearitas

Coefficient Correlations(a)

Model			LNRS	LNMV	LNBAS
1	Correlations	LNRS	1.000	.223	-.448
		LNMV	.223	1.000	.553
		LNBAS	-.448	.553	1.000
	Covariances	LNRS	.113	.006	-.028
		LNMV	.006	.006	.008
		LNBAS	-.028	.008	.036

a Dependent Variable: LNHP

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LNBAS	.351	2.851
	LNMV	.417	2.399
	LNRS	.481	2.081

a Dependent Variable: LNHP

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

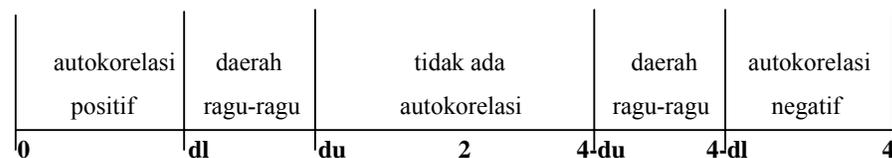
Dari tabel 4.6 diatas terlihat bahwa besaran korelasi antar variabel bebas tampak bahwa hanya variabel *Bid-Ask Spread* yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel *Market Value* dengan tingkat korelasi sebesar 0,553 atau sekitar 55,3%. Oleh karena itu korelasi ini masih

dibawah 95%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius.

Nilai tolerance juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. Hasil nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam persamaan regresi. Dengan tidak terjadinya multikolinearitas maka persamaan regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

3. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Menurut Ghozali (2005), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sbb :



Gambar 4.4 Statistik Durbin-Watson

- $d < d_L$: terdapat gejala autokorelasi positif
- $d > (4 - d_L)$: terdapat gejala autokorelasi negatif
- $d_L < d < (4 - d_U)$: tidak terdapat gejala autokorelasi
- $d_L < d < d_U$: pengujian tidak meyakinkan

Tabel 4.7 Hasil uji Durbin-Watson

Model Summary(b)

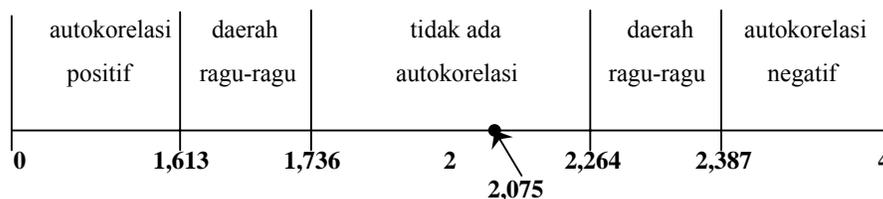
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636(a)	.405	.386	.67831	2.075

a Predictors: (Constant), LNRS, LNMV, LNBAS

b Dependent Variable: LNHP

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari pengujian Durbin-Watson dalam penelitian ini dihasilkan nilai DW sebesar 2,075 dalam tabel 4.7. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 100 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka terletak di antara batas atas (du=1,736) dan batas bawah (dl=1,613). Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.5 sebagai berikut:



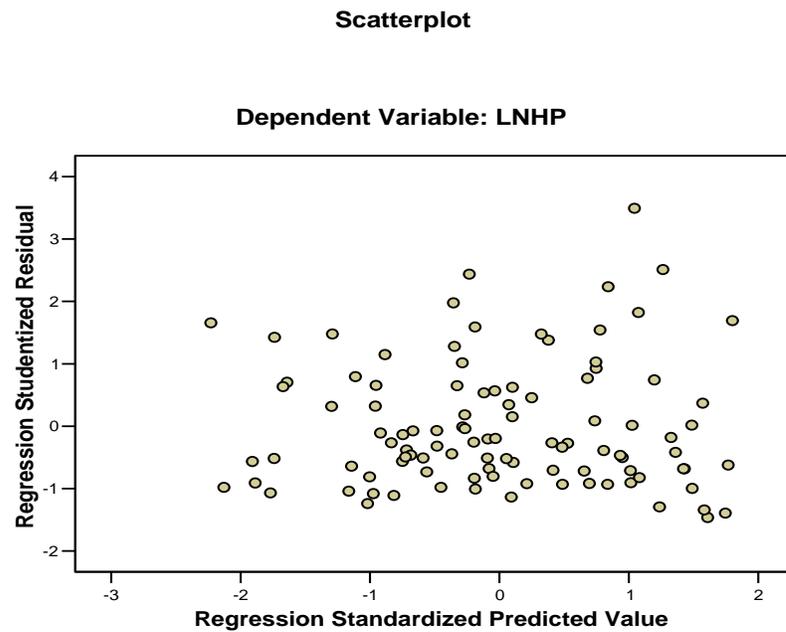
Gambar 4.5 Hasil Uji Durbin-Watson

Oleh karena nilai DW 2,075 lebih besar dari batas atas (du) 1,736 dan kurang dari 2,264 (4-du) maka dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terdapat autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Ada beberapa cara untuk mengetahui atau mendeteksi

terjadinya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam persamaan regresi ini dapat terlihat pada gambar 4.6.



Gambar 4.6 Hasil uji heteroskedastisitas

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari gambar 4.6 terlihat bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terdapat heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari penyebaran titik-titik tidak mempunyai pola yang jelas, serta titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dalam persamaan ini.

Tabel 4.8 Hasil uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.312	1.004		-.311	.757
	LNBAS	-.068	.110	-.103	-.614	.541
	LNMV	.022	.044	.078	.507	.613
	LNRS	.029	.197	.021	.147	.884

a Dependent Variable: ABSUTLN

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari hasil uji Glejser semakin memperkuat kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi hitung yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$), sehingga persamaan regresi ini layak dipakai untuk penelitian.

4.2.2. Pengujian Statistik

Untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*). Teknik analisa ini untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel dependen yaitu *holding period* terhadap variabel independen berupa *bid-ask spread*, *market value* saham perusahaan dan Resiko Saham sepanjang periode observasi. Akan tetapi sebelum membahas pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan terlebih dahulu pengujian statistik yaitu nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasi (R^2).

4.2.2.1. Uji *Goodness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari goodness of fitnya. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasinya (R^2). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Berikut ini merupakan hasil uji *goodness of fit*:

Tabel 4.9 Hasil uji *Goodness of fit*

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.636(a)	.405	.386	.67831

a Predictors: (Constant), LNRS, LNMV, LNBAS

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari tabel 4.9, dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 38,6%. Hal ini berarti variabel-variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 38,6%. Sedangkan 61,4%-nya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.2.2. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Tabel 4.10 berikut ini merupakan hasil uji F.

Tabel 4.10 Hasil uji statistik F

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30.642	3	10.214	22.199	.000(a)
	Residual	45.090	98	.460		
	Total	75.732	101			

a Predictors: (Constant), LNRS, LNMV, LNBAS

b Dependent Variable: LNHP

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari tabel 4.10, diperoleh nilai F sebesar 22,199 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan sehingga variabel-variabel independen (*Bid-ask Spread*, *Market Value* dan Resiko Saham) sudah kuat untuk memprediksi variabel dependen (*Holding Period*) dan model dinyatakan layak (*goodness of fit*).

4.2.2.3. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Berikut ini merupakan tabel hasil uji statistik t.

Tabel 4.11 Hasil uji statistik t

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-11.712	1.718		-6.818	.000
	LNBAS	.458	.189	.320	2.431	.017
	LNMV	.423	.075	.678	5.619	.000
	LNRS	-.758	.336	-.253	-2.253	.026

a Dependent Variable: LNHP

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Dari tabel 4.11, dapat diketahui bahwa variabel independen *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan Resiko Saham berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *Holding Period*. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansi variabel independen yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{LnHldPer} = -11,712 + 0,458\text{LnSpread} + 0,423\text{LnMktVal} - 0,758\text{LnRS} + \varepsilon \quad (7)$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar -11,712, hal ini mengindikasikan bahwa *Holding Period* mempunyai nilai sebesar -11,712 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (*Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan Resiko Saham). Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependennya tercermin dalam beta *standardized coefficient*.

Variabel *Bid-Ask Spread* berpengaruh signifikan terhadap *Holding Period*, hal ini dilihat pada t-hitung = 2,431 dari tabel 4.11 dengan signifikansi sebesar 0,017 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Oleh

karena itu penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period*. Variabel *Market Value* juga berpengaruh signifikan terhadap *Holding Period*, hal ini dilihat pada t-hitung = 5,619 dari tabel 4.11 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *Market Value* terhadap *Holding Period*. Variabel ketiga yaitu Resiko Saham juga berpengaruh signifikan terhadap *Holding Period*, hal ini dilihat pada t-hitung = -2,253 dari tabel 4.11 dengan signifikansi sebesar 0,026 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari Resiko Saham terhadap *Holding Period*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan Resiko Saham berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *Holding Period*.

4.2.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Untuk lebih memperjelas hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) maka berikut ini akan dibahas satu per satu pengaruh variabel independen berupa *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko Saham terhadap variabel dependen yaitu *holding period*.

4.2.3.1. Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Variabel *Bid-Ask Spread* memiliki koefisien positif, ini berarti bila *Bid-Ask Spread* meningkat (menurunkan tingkat spekulasi investor) maka *Holding Period* juga positif atau makin panjang investor menahan saham yang dimilikinya. Variabel *Bid-Ask Spread* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *Bid-Ask Spread* meningkat maka *Holding Period* juga meningkat, atau investor berani menahan saham yang dibelinya lebih lama. Investor berani menahan saham yang dibelinya lebih lama karena memiliki harapan mendapat *return* yang lebih tinggi.

Tanda positif ini sesuai dengan asumsi semula yaitu bahwa dengan meningkatnya *Bid-Ask Spread* akan menyebabkan meningkatnya *Holding Period* yang menyebabkan para investor akan semakin menahan saham yang dimilikinya. Tanda koefisien regresi dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Atkins dan Dyl (1997), Subali dan Zuhroh (2002) namun berbeda dengan hasil penelitian Leny dan Indriantoro (1999), Miapuspita et al. (2003).

Koefisien regresi *Bid-Ask Spread* lebih rendah dibandingkan dengan variabel Resiko Saham mempunyai arti bahwa variabel *Bid-Ask Spread* mempunyai pengaruh yang cukup kecil terhadap *holding period* saham. Secara umum, variabel *Bid-Ask Spread* akan menentukan *expected return* saham, namun selanjutnya *holding period* saham akan lebih dipengaruhi oleh Resiko Saham. Selain itu, *holding period* saham juga dipengaruhi oleh *Market Value* saham tersebut. Akibatnya variabel independen *Bid-Ask Spread* memiliki pengaruh yang cukup kecil terhadap *holding period* saham.

4.2.3.2. Analisis Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Tanda positif dalam koefisien variabel *Market Value* sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *Market Value* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, dan resikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang. Temuan ini konsisten dengan penelitian Atkins dan Dyl (1997). Hal ini juga sesuai dengan penelitian oleh Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2002), dan Miapuspita et al. (2003).

Variabel *Market Value* memiliki koefisien positif, ini berarti bila *Market Value* meningkat maka *Holding Period* juga positif atau makin panjang investor menahan saham yang dimilikinya. Variabel *Market Value* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *Market Value* meningkat maka *Holding Period* juga meningkat, atau investor berani menahan saham yang dibelinya lebih lama.

Koefisien regresi *Market Value* paling rendah dibandingkan dengan variabel-variabel independen yang lain dengan demikian mempunyai arti bahwa variabel *Market Value* mempunyai pengaruh yang paling kecil terhadap *holding period* saham. Hal itu disebabkan *holding period* saham lebih dipengaruhi oleh variabel Resiko Saham dan *Bid-Ask Spread*.

4.2.3.3. Analisis Pengaruh Resiko Saham terhadap *Holding Period*

Koefisien regresi variabel Resiko Saham ini memiliki koefisien paling besar dibanding variabel-variabel independen yang lain (*Market Value* dan Resiko Saham). Tanda negatif ini sesuai dengan asumsi semula, yaitu bahwa semakin besar Resiko Saham maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor. Hal ini berkaitan dengan perilaku preferensi resiko dasar dan teori *Markowitz efficient portfolios* yang menyatakan bahwa investor yang menghindari resiko (*risk averse*) lebih memilih investasi yang memiliki resiko lebih rendah dengan tingkat *expected return* tertentu.

Variabel Resiko Saham memiliki koefisien negatif, ini berarti bila Resiko Saham meningkat (ketidakpastian saham tersebut makin besar) maka *Holding Period* menurun atau makin pendek investor menahan saham yang dimilikinya. Variabel Resiko Saham dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika Resiko Saham meningkat maka *Holding Period* menurun, atau investor akan lebih cepat menjual saham yang telah dibelinya. Tanda negatif dalam koefisien variabel Resiko Saham sesuai dengan penelitian Atkins dan Dyl (1997) namun berbeda dengan hasil penelitian Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2002), Miapuspita et al. (2003).

BAB V

PENUTUP

5.1. KESIMPULAN

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko saham terhadap *holding period* saham dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian diperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,386, hal ini berarti bahwa 38,6% variasi *holding period* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel (*bid-ask spread*, *market value* dan Resiko saham) tersebut, sedangkan 61,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
2. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan nilai probabilitas *bid-ask spread* sebesar 0,017 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *bid-ask spread* akan mengakibatkan meningkatnya *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* diterima.
3. Dari hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan nilai probabilitas *market value* sebesar 0,000 yang berada dibawah 0,01 (tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *market value* akan mengakibatkan meningkatnya *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan

variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* diterima.

4. Dari hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan nilai probabilitas Resiko saham sebesar 0,026 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikan $\alpha = 5\%$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Resiko saham akan memperpendek *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan variabel Resiko Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* diterima.
5. Dari hasil uji F dihasilkan nilai F sebesar 22,199 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,01 (tingkat signifikan $\alpha = 1\%$). Hasil itu menunjukkan bahwa *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko saham secara simultan bersama-sama berpengaruh terhadap *holding period* saham.

5.2. IMPLIKASI KEBIJAKAN

Implikasi Kebijakan dalam penelitian ini adalah :

1. Implikasi Kebijakan Manajerial

Bagi para investor dipasar modal diharapkan lebih memperhatikan faktor Resiko Saham, karena memberikan informasi yang sangat penting bagi investor. Jika Resiko saham meningkat (ketidakpastian saham tersebut makin besar) maka sebaiknya cepat melepas saham perusahaan tersebut dan jika Resiko Saham menurun (ketidakpastian saham tersebut makin

kecil) maka dapat menahan saham perusahaan tersebut lebih lama. Faktor lain yang perlu diperhatikan yaitu *bid-ask spread* dan market value. Semakin tinggi *bid-ask spread* dan market value maka akan semakin lama saham tersebut akan dimiliki oleh investor. Dengan demikian apabila terjadi perubahan *Bid-ask Spread*, *Market value* dan Resiko Saham, investor perlu mempertimbangkan menjual atau terus memegang saham yang dimiliki.

2. Implikasi Kebijakan Teoritis

Dari segi teoritis, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

- a) Atkins dan Dyl (1997) dan Subali dan Zuhroh (2002) yang menyatakan bahwa *Bid-ask Spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Holding Period*.
- b) Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2002) dan Miapusita et al. (2003) yang menyatakan bahwa *Market Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Holding Period*.
- c) Atkins dan Dyl (1997) yang menyatakan bahwa Resiko Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Holding Period*.

5.3. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, terutama dalam hal:

1. Ketiga variabel dalam penelitian ini yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan Resiko saham hanya mampu menjelaskan 38,6% variasi *holding period* saham sedangkan 61,4% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.
2. Dalam penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam kelompok LQ45 di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2005 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini, misalnya saham Blue Chip dan Non Blue Chip.

5.4. AGENDA PENELITIAN DI MASA DATANG

Bagi peneliti di masa datang yang tertarik meneliti perilaku *holding period* diharapkan lebih memperhatikan:

1. Masih banyak variabel-variabel lain diluar model penelitian ini yang mempengaruhi *holding period* yang dapat diteliti lebih lanjut, misalnya: *relative price level*, *past return performance*, dan *liquidity*.
2. Bagi peneliti di masa datang dapat melakukan penelitian tentang apakah terjadi perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period* antara saham *blue chip* atau *non blue chip*.
3. Dalam penelitian mendatang diharapkan menggunakan periode waktu yang lebih panjang daripada penelitian ini sehingga benar-benar menggambarkan perilaku *holding period* saham di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR REFERENSI

- .(<http://www.jsx.co.id>)
- .2006. *Indonesian Capital Market Directory*
- .2006. *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic*
- .2007. *Indonesian Capital Market Directory*
- Affandi, Untung dan Utama, Siddharta. (1998). *Uji Efisiensi bentuk setengah kuat pada Bursa Efek Jakarta*. Usahawan. Vol. XXVII. No. 3. p. 42-47
- Amihud, Yakov dan Mendelson, Haim. (1986). *Asset Pricing and the Bid-Ask Spread*. Journal of Financial Economics. Vol. 17. No. 1. p. 223-249
- Atkins, Allen B. dan Dyl, Edward A. (1997). *Transaction costs and Holding Period for common stocks*. The Journal of Finance. Vol. III. No. 1. p. 309-325
- Bhide, Amar. (1993). *The hidden costs of stock market liquidity*. Journal of Financial Economics. Vol. 34. No.1. p. 31-51
- Bodie et al. (2006). *Investments*. 6th edition. Singapore. McGraw-Hill Companies, Inc
- Demsetz, Harold. (1968). *The cost of transacting*. Quarterly Journal of Economics. Vol. 82. p. 33-53
- Epps, Thomas W. (1976). *The demand for brokerage services: The relation between security trading volume and transaction costs*. Bell Journal of economics. Vol. 7. p. 163-195
- Fabozzi, Frank J. dan Modigliani, Franco. (1996). *Capital Markets: Institutions and Instruments*. 2nd Edition. New Jersey: Prentice-Hall, Inc
- Fatmawati, Sri dan Marwan, Asri. (1999). *Pengaruh split terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya bid-ask spread di bursa efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 14. No. 4. p 93-110
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi ketiga. Semarang:BP Undip
- Gudono dan Hidayanti, Hapsari Nur. (2003). *The impact of stock split on the stock liquidity through the measurement of magnitude of bid ask spread*. Jurnal Ekonomi, manajemen dan akuntansi. Vol. 1. No.3. p 187-195

- Gujarati, Damodar. (1995). *Basic Econometrics*, 3rd Edition. Singapore: McGraw-Hill, Inc.
- Halim, Abdul dan Hidayat, Nasuhi. (2000). *Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan return terhadap bid-ask spread saham industri rokok di bursa efek Jakarta dengan model koreksi kesalahan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 3. No. 1. p 69-85
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Howe, J.S. dan Lin, Ji-Chai. (1992). *Dividend Policy and the Bid-Ask Spread: An Empirical Analysis*. Journal of Finance Research. Vol.15. No.1. p.1-10
- Jarrell, Greg A. (1984). *Changes at the exchange: The causes and effects of deregulation*. Journal of law & Economics. Vol. 27. p. 273-312
- Jones, Charles P. (1996). *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition. Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Leny dan Indriantoro, Nur. (1999). *Analisa Pengaruh Transaction Cost terhadap Lamanya Holding Period Saham biasa*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.1. No.3. p. 209-220
- Miapuspita et al. (2003). *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Resiko Saham terhadap Holding Period pada saham teraktif yang tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002*. Ventura. Vol. 6. No. 2. p. 117-126
- Ridwan, Sundjaja S. dan Inge, Barlian. (2001). *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi kedua. Jakarta: PT. Prenhallindo
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal*. Cetakan pertama. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Stoll, Hans R. (1978). *The pricing of security dealer services: an empirical study of Nasdaq Stocks*. Journal of Finance. Vol. 33. p. 1153-1172
- Stoll, Hans R. (1983). *Transaction costs and the small firm effect*. Journal of Financial Economics. Vol. 12. p. 57-80
- Subali dan Zuhroh, Diana. (2002). *Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham biasa*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.5. No. 2. p. 193-213
- Sunariyah. (1997). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN

Umlauf, Steven R. (1993). *Transactions taxes and Stock market behavior: The Swedish experience*. Journal of Financial Economics. Vol. 33. p.227-240

Lampiran 1

Fenomena *Holding Period* 17 saham LQ45
bulan Januari – Juli tahun 2003

No	Emiten	Variabel	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	AALI	BAS	1.47%	1.55%	1.95%	1.76%	1.62%	1.76%
		MV	2.62	2.49	1.98	2.19	2.39	2.31
		RS	2.09%	2.58%	2.15%	5.77%	3.51%	2.24%
		HP	0.64	1.02	0.62	0.32	0.39	0.82
2	ANTM	BAS	3.71%	3.24%	3.45%	3.58%	3.05%	2.96%
		MV	1.31	1.48	1.47	1.42	1.57	1.61
		RS	3.76%	2.97%	2.86%	3.39%	4.55%	4.19%
		HP	0.68	0.98	2.82	3.74	0.79	1.21
3	ASII	BAS	1.07%	1.06%	1.05%	0.89%	0.84%	0.69%
		MV	9.91	9.53	9.57	11.93	13.38	14.51
		RS	3.07%	2.27%	2.40%	3.12%	4.11%	1.42%
		HP	0.47	0.82	0.65	0.44	0.38	0.68
4	BBCA	BAS	1.08%	1.01%	1.13%	1.05%	0.99%	0.91%
		MV	14.00	14.87	13.36	14.33	15.22	16.58
		RS	1.86%	2.31%	2.23%	1.80%	2.94%	1.67%
		HP	1.44	1.93	1.16	0.62	0.66	1.07
5	GGRM	BAS	0.69%	0.70%	0.67%	0.63%	0.60%	0.57%
		MV	14.58	14.47	14.31	16.08	17.74	20.07
		RS	1.63%	2.24%	2.21%	2.04%	2.79%	1.23%
		HP	2.26	5.99	5.24	1.56	1.78	2.25
6	GJTL	BAS	3.30%	2.73%	2.92%	2.52%	1.69%	1.32%
		MV	0.69	0.68	0.69	0.82	0.94	1.21
		RS	4.05%	4.09%	3.84%	2.70%	5.40%	1.84%
		HP	11.76	6.61	6.37	0.49	0.62	0.14
7	INDF	BAS	4.30%	4.44%	4.35%	3.65%	3.21%	2.82%
		MV	5.47	5.36	5.50	6.59	7.44	8.45
		RS	2.33%	2.06%	2.61%	3.36%	3.62%	2.07%
		HP	1.68	4.11	1.77	0.56	0.56	0.65
8	INTP	BAS	3.88%	3.12%	3.13%	2.71%	2.46%	2.25%
		MV	2.36	2.99	2.96	3.44	3.78	4.31
		RS	2.36%	3.02%	3.56%	2.24%	7.57%	2.35%
		HP	5.67	3.26	10.84	3.29	4.01	2.43
9	ISAT	BAS	0.62%	0.69%	0.65%	0.60%	0.57%	0.60%
		MV	8.39	7.95	7.97	8.66	9.13	9.54
		RS	1.69%	2.66%	2.68%	3.34%	4.41%	2.13%
		HP	0.64	0.86	0.96	0.41	0.45	0.93
10	JIHD	BAS	2.86%	2.11%	2.63%	1.80%	4.85%	4.36%
		MV	0.47	0.44	0.43	0.46	0.50	0.59
		RS	4.05%	2.82%	3.36%	4.04%	5.10%	2.83%
		HP	18.56	40.16	12.99	8.86	0.41	0.24

11	KLBF	BAS	1.91%	1.87%	1.76%	1.33%	2.50%	3.99%
		MV	1.07	1.10	1.17	1.54	2.01	2.58
		RS	5.73%	3.42%	3.11%	2.23%	4.14%	2.23%
		HP	1.57	2.38	1.01	0.41	0.33	0.55
12	PNBN	BAS	2.95%	2.95%	3.07%	2.63%	2.09%	1.59%
		MV	1.05	1.01	0.97	1.15	1.42	1.86
		RS	3.85%	2.44%	2.47%	2.36%	4.64%	2.44%
		HP	0.87	1.38	0.57	0.38	0.48	0.26
13	RALS	BAS	1.08%	1.25%	1.23%	1.07%	1.11%	1.07%
		MV	3.27	3.10	3.01	3.45	3.83	4.08
		RS	1.39%	2.06%	2.14%	3.92%	4.42%	1.99%
		HP	3.53	1.37	3.07	1.00	2.13	1.42
14	TINS	BAS	2.64%	3.55%	4.35%	3.80%	3.86%	3.41%
		MV	0.22	0.29	0.32	0.33	0.37	0.37
		RS	5.05%	2.20%	2.63%	2.42%	5.28%	2.14%
		HP	0.51	0.43	2.85	1.84	0.96	0.60
15	TLKM	BAS	0.75%	0.75%	0.72%	0.63%	0.63%	0.55%
		MV	35.53	35.49	35.08	40.28	43.69	45.95
		RS	3.35%	2.02%	2.67%	3.14%	4.03%	2.40%
		HP	0.93	1.37	1.20	0.80	1.07	0.67
16	UNTR	BAS	1.79%	1.86%	1.98%	1.54%	1.41%	3.99%
		MV	0.44	0.44	0.44	0.53	0.69	0.79
		RS	4.54%	3.46%	3.05%	3.32%	6.87%	2.37%
		HP	0.23	0.57	0.63	0.09	0.07	0.32
17	UNVR	BAS	0.58%	0.75%	1.23%	1.11%	0.73%	0.43%
		MV	14.30	14.43	13.76	15.17	17.82	19.70
		RS	1.83%	1.95%	2.39%	1.35%	2.93%	1.70%
		HP	13.91	14.24	29.96	17.24	17.21	11.26

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Lampiran 2

Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk
3.	ASII	Astra Internasional Tbk
4.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5.	GGRM	Gudang Garam Tbk
6.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
7.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	INTP	Indocement Tunggol Prakasa Tbk
9.	ISAT	Indosat Tbk
10.	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
11.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
12.	PNBN	Bank Pan Indonesia
13.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
14.	TINS	Timah Tbk
15.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
16.	UNTR	United Tractors Tbk
17.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: <http://www.jsx.co.id>

Lampiran 3

Data *Holding Period* 17 saham LQ45 periode 2003-2005

Emiten	2003		2004		2005	
	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II
AALI	2.708	3.313	2.654	5.116	3.682	14.129
ANTM	5.771	2.885	2.200	1.765	1.967	3.198
ASII	2.670	3.069	3.478	3.644	8.061	3.749
BBCA	4.875	6.970	10.050	6.095	5.115	7.683
GGRM	12.273	10.647	13.123	13.777	13.359	18.851
GJTL	2.652	1.261	2.674	3.716	1.326	1.462
INDF	4.610	4.279	5.345	7.780	2.644	3.181
INTP	19.467	7.053	7.355	6.285	6.836	5.744
ISAT	3.157	3.643	5.291	4.583	3.896	5.358
JIHD	4.326	2.820	4.005	0.849	0.724	5.773
KLBF	3.206	5.831	5.647	2.951	3.773	4.570
PNBN	2.455	2.284	2.311	2.267	4.275	2.107
RALS	8.536	13.589	11.535	3.457	2.017	4.016
TINS	3.805	1.054	1.195	1.532	1.115	2.643
TLKM	4.758	6.120	7.053	4.541	4.020	4.304
UNTR	0.814	1.155	2.256	2.148	2.483	2.025
UNVR	78.863	36.097	26.863	13.251	31.070	47.158

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Lampiran 4

Data *Bid-Ask Spread* 17 saham LQ45 periode 2003-2005

Emiten	2003		2004		2005	
	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II
AALI	0.0168	0.0162	0.0128	0.0100	0.0082	0.0108
ANTM	0.0334	0.0254	0.0193	0.0181	0.0095	0.0104
ASII	0.0093	0.0063	0.0096	0.0073	0.0058	0.0051
BBCA	0.0103	0.0083	0.0082	0.0118	0.0080	0.0079
GGRM	0.0064	0.0056	0.0049	0.0048	0.0049	0.0057
GJTL	0.0242	0.0346	0.0431	0.0443	0.0132	0.0173
INDF	0.0380	0.0343	0.0339	0.0355	0.0098	0.0118
INTP	0.0294	0.0147	0.0139	0.0135	0.0085	0.0080
ISAT	0.0062	0.0056	0.0055	0.0070	0.0046	0.0059
JIHD	0.0310	0.0361	0.0334	0.0194	0.0110	0.0175
KLBF	0.0224	0.0371	0.0226	0.0211	0.0136	0.0115
PNBN	0.0254	0.0173	0.0158	0.0158	0.0142	0.0138
RALS	0.0113	0.0134	0.0113	0.0168	0.0130	0.0142
TINS	0.0358	0.0239	0.0118	0.0131	0.0118	0.0106
TLKM	0.0067	0.0082	0.0075	0.0066	0.0061	0.0094
UNTR	0.0211	0.0319	0.0197	0.0168	0.0088	0.0069
UNVR	0.0080	0.0065	0.0074	0.0074	0.0075	0.0079

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Lampiran 5

Data Market Value 17 saham LQ45 periode 2003-2005

Emiten	2003		2004		2005	
	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II
AALI	2.34E+12	2.41E+12	3.21E+12	4.17E+12	5.46E+12	7.55E+12
ANTM	1.47E+12	2.07E+12	2.59E+12	2.73E+12	4.17E+12	4.96E+12
ASII	1.15E+13	1.72E+13	2.24E+13	2.95E+13	4.47E+13	4.23E+13
BBCA	1.47E+13	1.93E+13	4.22E+13	2.70E+13	4.01E+13	4.17E+13
GGRM	1.62E+13	2.21E+13	2.68E+13	2.56E+13	2.87E+13	2.18E+13
GJTL	8.38E+11	1.77E+12	1.81E+12	1.81E+12	2.46E+12	1.90E+12
INDF	6.47E+12	7.10E+12	7.26E+12	6.77E+12	9.83E+12	8.37E+12
INTP	3.30E+12	6.54E+12	7.21E+12	7.41E+12	1.16E+13	1.20E+13
ISAT	8.61E+12	1.06E+13	4.97E+13	2.42E+13	2.73E+13	2.84E+13
JIHD	4.84E+11	6.97E+11	1.08E+12	5.49E+11	1.17E+12	1.03E+12
KLBF	1.58E+12	2.94E+12	3.66E+12	3.71E+12	6.17E+12	7.10E+12
PNBN	1.25E+12	1.73E+12	1.91E+12	2.32E+12	3.35E+12	3.16E+12
RALS	3.46E+12	5.21E+12	5.96E+12	4.19E+12	1.11E+12	1.10E+12
TINS	3.17E+11	6.21E+11	1.11E+12	1.04E+12	1.08E+12	9.21E+11
TLKM	3.93E+13	5.45E+13	7.47E+13	6.22E+13	4.70E+13	5.37E+13
UNTR	5.55E+11	1.18E+12	3.82E+12	4.49E+12	8.73E+12	1.09E+13
UNVR	1.59E+13	9.22E+13	2.79E+13	2.63E+13	2.84E+13	3.27E+13

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Lampiran 6

Data Resiko Saham 17 saham LQ45 periode 2003-2005

Emiten	2003		2004		2005	
	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II	Smt I	Smt II
AALI	0.0262	0.0211	0.0321	0.0173	0.0232	0.0214
ANTM	0.0410	0.0359	0.0348	0.0291	0.0271	0.0299
ASII	0.0332	0.0218	0.0279	0.0186	0.0192	0.0246
BBCA	0.0260	0.0229	0.0203	0.0207	0.0194	0.0161
GGRM	0.0176	0.0201	0.0199	0.0137	0.0268	0.0190
GJTL	0.0333	0.0496	0.0369	0.0353	0.0296	0.0346
INDF	0.0396	0.0252	0.0266	0.0248	0.0254	0.0290
INTP	0.0370	0.0281	0.0378	0.0315	0.0248	0.0278
ISAT	0.0193	0.0235	0.0288	0.0181	0.0207	0.0200
JIHD	0.0392	0.0491	0.0363	0.0353	0.0455	0.0306
KLBF	0.0353	0.0368	0.0359	0.0292	0.0284	0.0191
PNBN	0.0325	0.0267	0.0292	0.0204	0.0247	0.0327
RALS	0.0232	0.0325	0.0280	0.0188	0.0180	0.0246
TINS	0.0483	0.0436	0.0347	0.0231	0.0203	0.0280
TLKM	0.0244	0.0245	0.0290	0.0184	0.0165	0.0235
UNTR	0.0343	0.0432	0.0409	0.0248	0.0270	0.0290
UNVR	0.0160	0.0218	0.0204	0.0138	0.0248	0.0203

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Lampiran 7

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
BAS	102	.0046	.0443	1.5446	.015143	.0099601	.000
MV	102	3.2E+11	9.2E+13	1.4E+15	1.4E+13	1.792E+13	3.2E+26
RS	102	.0137	.0496	2.8168	.027615	.0081061	.000
HP	102	.724	78.863	706.123	6.92278	10.148380	102.990
Valid N (listwise)	102						

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
LNBAS	102	-5.37	-3.12	-446.61	-4.3785	.60441	.365
LNMV	102	26.48	32.15	3003.85	29.4495	1.38990	1.932
LNRS	102	-4.29	-3.00	-370.36	-3.6309	.28955	.084
LNHP	102	-.32	4.37	150.69	1.4774	.86592	.750
Valid N (listwise)	102						

Sumber: <http://www.jsx.co.id> dan *Capital Market Directory* yang diolah

Lampiran 8 (Regresi dengan Ln)

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNRS, LNMV, LNBAS(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LNHP

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636(a)	.405	.386	.67831	2.075

a Predictors: (Constant), LNRS, LNMV, LNBAS

b Dependent Variable: LNHP

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30.642	3	10.214	22.199	.000(a)
	Residual	45.090	98	.460		
	Total	75.732	101			

a Predictors: (Constant), LNRS, LNMV, LNBAS

b Dependent Variable: LNHP

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11.712	1.718		-6.818	.000		
	LNBAS	.458	.189	.320	2.431	.017	.351	2.851
	LNMV	.423	.075	.678	5.619	.000	.417	2.399
	LNRS	-.758	.336	-.253	-2.253	.026	.481	2.081

a Dependent Variable: LNHP

Lampiran 8 (lanjutan)

Coefficient Correlations(a)

Model			LNRS	LNMV	LNBAS
1	Correlations	LNRS	1.000	.223	-.448
		LNMV	.223	1.000	.553
		LNBAS	-.448	.553	1.000
	Covariances	LNRS	.113	.006	-.028
		LNMV	.006	.006	.008
		LNBAS	-.028	.008	.036

a Dependent Variable: LNHP

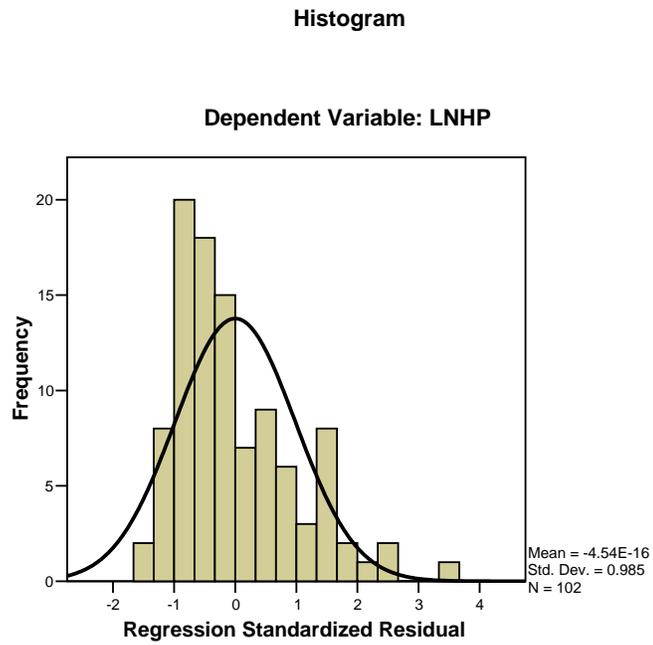
Uji Glejser Ln

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.312	1.004		-.311	.757
	LNBAS	-.068	.110	-.103	-.614	.541
	LNMV	.022	.044	.078	.507	.613
	LNRS	.029	.197	.021	.147	.884

a Dependent Variable: ABSUTLN

Lampiran 8 (lanjutan)

Charts



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66815805
Most Extreme Differences	Absolute	.131
	Positive	.131
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.319
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

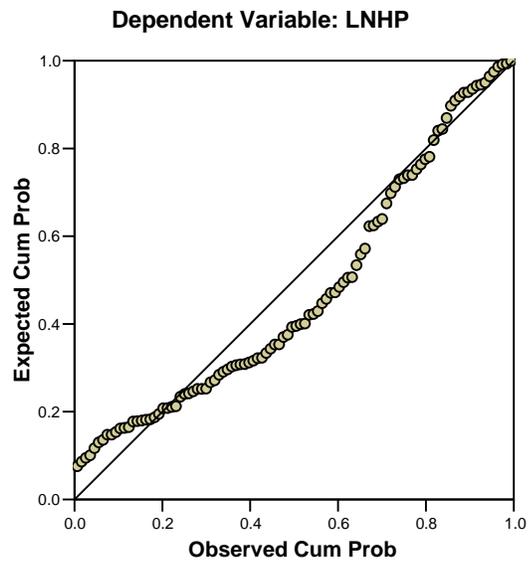
a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

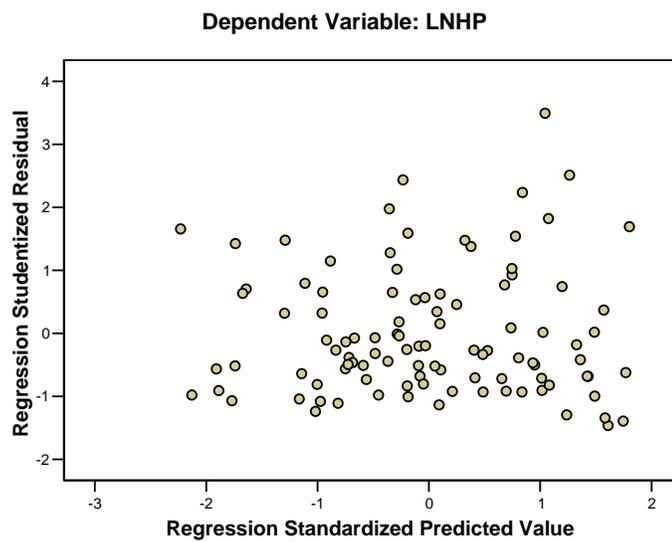
Lampiran 8 (lanjutan)

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot



Lampiran 9 (Regresi)

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RS, MV, BAS(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: HP

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.368(a)	.135	.109	9.580836	1.936

a Predictors: (Constant), RS, MV, BAS

b Dependent Variable: HP

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1406.295	3	468.765	5.107	.003(a)
	Residual	8995.657	98	91.792		
	Total	10401.952	101			

a Predictors: (Constant), RS, MV, BAS

b Dependent Variable: HP

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.381	4.259		2.907	.005		
	BAS	73.000	139.585	.072	.523	.602	.470	2.127
	MV	.000	.000	.239	2.150	.034	.712	1.405
	RS	-307.170	166.055	-.245	-1.850	.067	.502	1.994

a Dependent Variable: HP

Lampiran 9 (lanjutan)

Coefficient Correlations(a)

Model			RS	MV	BAS
1	Correlations	RS	1.000	.174	-.600
		MV	.174	1.000	.302
		BAS	-.600	.302	1.000
	Covariances	RS	27574.373	.000	-13898.168
		MV	.000	.000	.000
		BAS	-13898.168	.000	19483.897

a Dependent Variable: HP

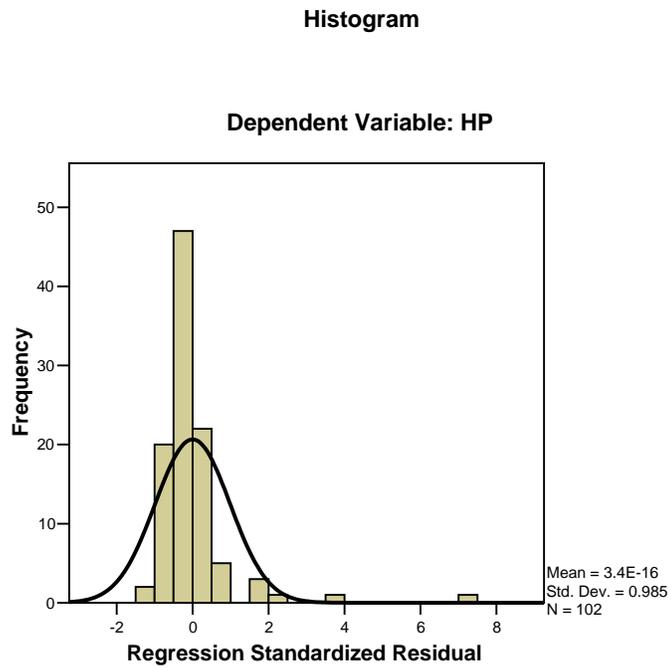
uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.425	3.381		2.788	.006
	BAS	26.474	110.815	.033	.239	.812
	MV	.000	.000	.216	1.930	.057
	RS	-226.324	131.830	-.229	-1.717	.089

a Dependent Variable: AbsUt

Lampiran 9 (lanjutan)

Charts



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.43747389
Most Extreme Differences	Absolute	.244
	Positive	.244
	Negative	-.183
Kolmogorov-Smirnov Z		2.463
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

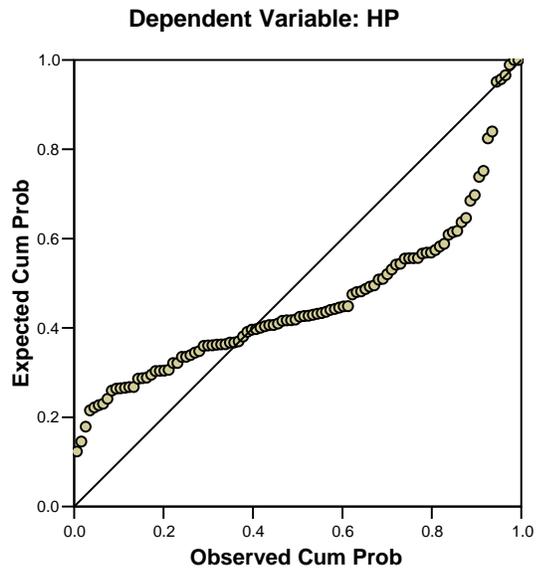
a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

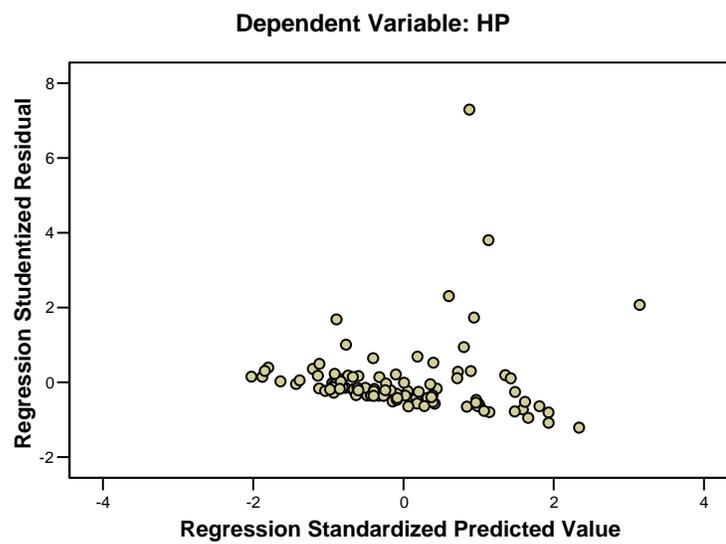
Lampiran 9 (lanjutan)

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Identitas Penyusun

Nama : Helmy Yulianto Hadi, ST
NIM : C4A006174
Jenis kelamin : Pria
Tempat Lahir : Semarang
Tanggal Lahir : 1 Juli 1983
Alamat : Jl. Puspanjolo Barat no. 31 Semarang
Agama : Katolik

Latar Belakang Pendidikan

1. 2001-2006 – Universitas Diponegoro – Fakultas Teknik Elektro
2. 1999-2001 – SMU Kolese Loyola Semarang
3. 1997-1999 – SLTP Domenico Savio Semarang
4. 1992-1997 – SD Kanisius Kurmosari Semarang