

**ANALISIS PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET
VALUE, VARIANS RETURN, DAN DIVIDEND
TERHADAP HOLDING PERIOD
(Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45
Periode 2012-2013)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk
menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**IMAM DARMAWAN
NIM. 12010110141112**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Imam Darmawan
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141112
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANS RETURN, DAN DIVIDEND TERHADAP HOLDING PERIOD (Studi pada Perusahaan yang Tecatat dalam Indeks LQ45 Periode 2012-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME.

Semarang, 28 Agustus 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME.)

NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Imam Darmawan
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141112
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANS RETURN, DAN DIVIDEND TERHADAP HOLDING PERIOD (Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 Periode 2012-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 04 September 2014

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. (.....)
2. Drs. Prasetiono, M.si (.....)
3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Imam Darmawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANS RETURN, DAN DIVIDEND (Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 Periode 2012-2013)** merupakan hasil karya atau hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 28 Agustus 2014

Pembuat pernyataan,

(Imam Darmawan)

NIM : 12010110141112

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“Semua berawal dari mimpi, jadi janganlah takut untuk bermimpi”

“selalu berusaha dan berdoa”

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

- 1. Bapak dan Ibu***
- 2. Kakak-kakak dan keponakan saya***
- 3. Seluruh sahabat tercinta***

ABSTRACT

Holding period became strategy that used by investor to maximize their gain from their stocks. The investor perceived that while a stock decrease the value, they will sell it immediately. The purpose of this study is to examine the variables influencing holding period of common stock on public firm listed in LQ 45 Index. Bid ask spread, market value, stock risk (variance of return) and dividend yield are used as predictors of holding period.

This study is conducted in Indonesian Stock Exchange with population of stocks listed in LQ 45 index in period of 2012 – 2013 with the total of 60 firms continuously become the member of LQ 45. Multiple regression model is applied to examine the effect of bid ask spread, market value, variance of stock return and dividend yield on holding period.

The Results showed that partially bid-ask spread, market value, and dividend yield have significance positive impact to holding period of common stock, but variance of stock return that reflect a stock risk (variance of return) does not has significant impact to holding period.

Keywords: Holding period, bid ask spread, market value, stock risk (variance of return), dividend yield.

ABSTRACT

Holding period adalah strategi yang digunakan investor untuk memaksimalkan keuntungan dari investasi saham. Investor beranggapan ketika nilai sahamnya menurun, maka mereka berusaha menjual secepatnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel yang mempengaruhi holding period terhadap saham biasa pada perusahaan terbuka yang terdaftar pada indeks LQ 45. Bid ask spread, market value, risiko saham (varians of return), dan dividend yield merupakan variabel yang digunakan sebagai predictor holding period.

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan LQ45 pada tahun 2012-2013 yang secara kontinyu terdaftar di BEI. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 60 perusahaan sampel. Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dari bid ask spread, market value, varians return, dan dividend yield terhadap holding period.

Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial bahwa bid ask spread, market value, dan dividend yield berpengaruh positif signifikan terhadap holding period. Sedangkan varians return yang merefleksikan sebagai risiko saham tidak berpengaruh signifikan terhadap holding period.

Kata kunci: Holding period, bid ask spread, market value, risiko saham (varians of return), dividend yield.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, nikmat, karunia dan hidayahnya, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANS RETURN, DAN DIVIDEND(Studi pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 Periode 2012-2013)”** dengan baik.

Adapun penyusunan skripsi ini penulis menyusun dengan maksud dan tujuan untuk memenuhi tugas akhir dan salah satu syarat kelulusan pada Program S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika & Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam usaha menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari sepenuhnya adanya kendala dalam keterbatasan waktu, pengetahuan, dan biaya, namun berkat bantuan dan bimbingan dari semua pihak, kendala-kendala yang dihadapi dapat berhasil diatasi dengan baik.

Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada beberapa pihak:

1. Kedua orang tua tercinta, Moch. Darori dan Liliek Indrawati, serta kakak kakak dan semua keponakan saya yang tiada henti selalu memberikan doa, perhatian, kasih sayang, motivasi, dan saran masukan bagi penulis.
2. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika & Bisnis Universitas Diponegoro Semarang dalam memberikan arahan kepada seluruh civitas akademi.

3. Dr. Suharnomo, SE., M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika & Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang selalu memberikan semangat kepada seluruh civitas akademi.
4. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME selaku dosen pembimbing yang telah sabar, tulus, dan ikhlas dalam meluangkan waktunya, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan, motivasi, arahan dan saran-saran yang sangat berharga bagi penulis selama masa penyusunan skripsi.
5. Dr. Hj. Indi Djastuti, M.S. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan serta saran selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan dan pengalaman yang berharga.
7. Seluruh staf Tata Usaha, pegawai perpustakaan, dan karyawan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuan selama menempuh masa studi.
8. Sahabat tercinta, seluruh teman teman kelas B Manajemen Reguler 2 2010 dan anak sekosan tercinta, adam, bayu, tito, wahyu, tommy, anat, sheila, reva, tiara, arfinda, picong, wiko, ayu, bryan, maya, fakhri, pattama, billy, ciped, umar, bre, adhityo, nurul, amanda, tanty, tias, santi, jabbar panji, curug, badar, rizky, bu ida, bu hayati, pak imam, terima kasih atas semua kebersamaan dan pengalaman bersama kalian, segala keluh kesah dan waktunya serta saran dan masukan yang akan selalu berkesan.

9. Sahabat masa kecil, bos kiki dan bos fita, terima kasih atas motivasi dan doanya atas segala kelancaran.
10. Indri lestari, terima kasih atas segala doa, perhatian, dukungan, semangat, canda tawa, berbagi cerita, kesabaran, saran-saran, dan waktunya dalam menemani penulis.
11. Teman-teman KKN Desa Tirto Kecamatan Salam Kabupaten Magelang, tyo, gaber, ilham, philip, hanifah, gusrida, ika, heni, susi, terima kasih untuk pengalamannya selama sebulan didesa yang akan selalu berkesan.
12. Teman-teman semasa SMA, legina, onyenk, arif, winda, ina, alva, fandy, dewi, dan lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu, terima kasih atas motivasi dan saran-sarannya selama penulis menyusun skripsi sampai selesai.
13. Teman-teman dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan, motivasi, dan doanya untuk dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Akhirnya dengan kekurangan dan keterbatasan kemampuan yang penulis miliki, maka penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, walaupun demikian penulis berharap adanya kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini, dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkannya.

Semarang, 28 Agustus 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 LatarBelakangMasalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan KegunaanPenelitian	9
1.3.1 TujuanPenelitian	9
1.3.2 ManfaatPenelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 LandasanTeori	11
2.1.1 Analisis investasi.....	11
2.1.2 <i> Holding period</i>	12
2.1.3 <i> Bid ask spread</i>	14
2.1.4 <i> Market value</i>	16
2.1.5 <i> Varians return</i> saham	17
2.1.6 <i> Devidend</i>	20
2.2 PenelitianTerdahulu.....	21
2.3 Perumusan Hipotesis	24
2.3.1 Pengaruh <i>bid ask spread</i> terhadap <i> holding period</i>	24
2.3.2 Pengaruh <i>market value</i> terhadap <i> holding period</i>	25

2.3.3 Pengaruh <i>varians return</i> terhadap <i>holding period</i>	26
2.3.4 Pengaruh <i>dividend yield</i> terhadap <i>holding period</i>	28
2.3.5 Kerangka pemikiran teoritis.....	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Definisi Operasional Variabel.....	31
3.1.1 Variabel Dependen.....	31
3.1.2 Variabel Independen.....	31
3.1.2.1 <i>Bid ask spread</i>	31
3.1.2.2 <i>Market value</i>	32
3.1.2.3 <i>Varians return</i> saham.....	32
3.1.2.4 <i>Dividend yield</i>	33
3.2 Jenis dan sumber data.....	34
3.3 Populasi dan sampel.....	34
3.4 Teknik pengumpulan data.....	35
3.5 Metode analisis data.....	35
3.5.1 Model regresi.....	35
3.5.2 Uji penyimpangan asumsi klasik.....	36
3.5.2.1 Uji normalitas.....	36
3.5.2.2 Uji multikolinearitas.....	38
3.5.2.3 Uji autokorelasi.....	38
3.5.2.4 Uji heterokedastisitas.....	40
3.5.3 Pengujian hipotesis.....	40
3.5.3.1 <i>Godness of fit</i>	40
3.5.3.1.1 Koefisien determinasi (R^2).....	41
3.5.3.1.2 Uji signifikansi simultan (Uji statistik F)....	41
3.5.3.1.3 Uji signifikansi parameter individual (uji t)	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	44
4.1.1 Sampel penelitian.....	44
4.1.2 Statistik Deskriptif.....	44

4.2	Analisis data	46
4.2.1	<i>Screening</i> data	46
4.2.2	Hasil uji asumsi klasik	47
4.2.2.1	Uji normalitas.....	47
4.2.2.2	Uji multikolinearitas	48
4.2.2.3	Uji heteroskedastisitas.....	49
4.2.2.4	Uji autokorelasi	50
4.2.2	Uji model (Uji F).....	51
4.2.3	Uji t	52
4.2.4	Koefisien determinasi (R^2).....	55
4.3	Pembahasan	56
4.3.1	Pengaruh <i>bid ask spread</i> terhadap <i>holding period</i>	56
4.3.2	Pengaruh <i>market value</i> terhadap <i>holding period</i>	57
4.3.3	Pengaruh <i>varians return</i> terhadap <i>holding period</i>	58
4.3.4	Pengaruh <i>dividend yield</i> terhadap <i>holding period</i>	59
BAB VPENUTUP.....		60
5.1	Simpulan	60
5.2	Keterbatasan penelitian.....	60
5.3	Saran	61
Daftar Pustaka		64
Lampiran-Lampiran		66

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	33
Tabel 4.1 Sampel penelitian.....	44
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	44
Tabel 4.3 Identifikasi Outlier	46
Tabel 4.4 Identifikasi Outlier Kedua.....	47
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas.....	50
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi.....	51
Tabel 4.8 Uji <i>Runs test</i>	51
Tabel 4.9 Uji F Model Regresi.....	52
Tabel 4.10 Uji t Model Regresi.....	53
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Volume perdagangan saham LQ45 Feb-Mei 2014.....	3
Gambar 1.2 Pola pergerakan indeks LQ45 Feb-Mei 2014	4
Gambar 2.1 Kerangka pemikiran teoritis	30
Gambar 4.1 Uji Normalitas	48
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas	49

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Data Penelitian.....	66
LAMPIRAN B Hasil Output SPSS.....	67
LAMPIRAN C Hasil Gabungan Variabel.....	71

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor menyadari sebuah kelebihan dan kekurangan investasi di pasar modal yang mungkin akan mengakibatkan berbagai kemungkinan yaitu kemungkinan menghasilkan sebuah keuntungan atau kemungkinan menyebabkan sebuah kerugian. Tapi investor biasanya menyadari sebuah risiko dari bisnis investasi di pasar modal karena sebuah risiko akan sebanding dengan keuntungan yang akan didapatkan.

Kerugian yang akan ditimbulkan dari kegiatan investasi di pasar modal akan dapat diminimalisir dengan cara menganalisis dan peka terhadap berbagai kemungkinan turunnya harga di bursa saham, sehingga jika sesuatu terjadi maka akan dengan mudah untuk menghindari atau meminimalisir kerugian yang mungkin akan ditimbulkan.

Salah satu strategi yang digunakan oleh investor meskipun sangat bersifat spekulatif adalah perpindahan saham. Strategi perpindahan saham ini dilakukan ketika investor berpersepsi bahwa pada saat saham akan mengalami penurunan maka investor akan segera cepat-cepat menjualnya dan sebaliknya ketika sahamnya akan mengalami kenaikan maka akan segera untuk membelinya. Lama waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dalam jangka waktu atau periode tertentu disebut *holding period* (Jones, 1996). *Holding period* juga berarti rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama jangka waktu atau periode tertentu.

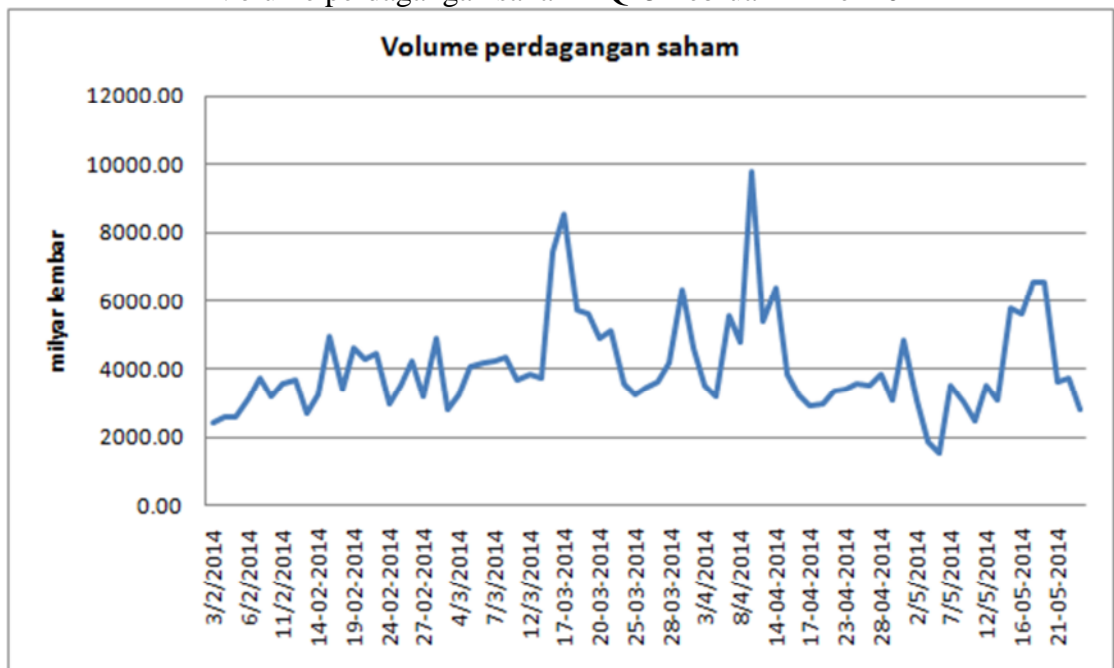
Investor akan melakukan revisi atas investasi mereka di pasar modal dengan merubah waktu memegang saham yang dapat dipicu oleh beberapa event. Menyeimbangkan kembali kepemilikan portofolio cenderung menjadi suatu keharusan bagi investor karena dunia pada saat ini sudah mengarah pada integrasi pasar sehingga peluang dan risiko terhadap investasi saham bisa menjadi akan sangat cepat terjadi pada sebuah bursa efek. Pemahaman yang lebih baik mengenai produk-produk keuangan dan keterkaitan antar produk tersebut sangat diperlukan diantaranya adalah yang berkaitan dengan *holding period* (periode memegang saham). *Holding period* didefinisikan sebagai lamanya waktu investor mempertahankan yang relatif sama (terhadap total saham yang beredar) kepemilikan di saham tertentu, yaitu tanpa perdagangan apapun (membeli ataupun menjual) pada saham itu.

Beberapa model berusaha menjelaskan harga aset keuangan dan keputusan yang rasional, Antara lain *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dari Sharpe (1964) dan *Arbitrage Pricing Theory* dari Ross (1976). Sebagian besar peneliti mempelajari bagaimana pasar bekerja, tetapi hanya sedikit yang memfokuskan pada waktu dan investasi jangka panjang. Keputusan strategis tentang *holding period* dari setiap keputusan investasi memiliki relevansi utama bagi setiap investor.

Fenomena *holding period* tampak jelas diamati pada perusahaan-perusahaan dengan perdagangan saham yang aktif di bursa saham. Di Indonesia saham-saham LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas saham yang paling besar. Likuiditas saham ditunjukkan dengan aktivitas perdagangan saham

yang tinggi. Sebagai gambaran berikut ini adalah volume perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 pada periode Februari – Mei 2014.

Gambar 1.1
Volume perdagangan saham LQ45 Februari – Mei 2014

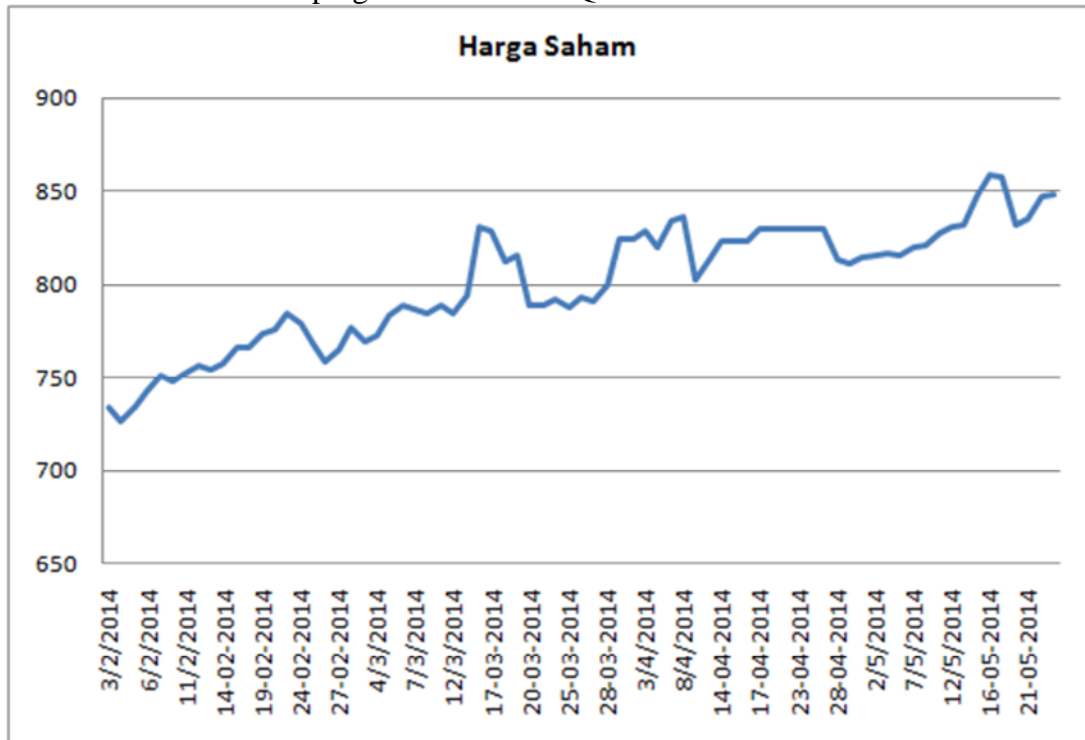


Sumber : www.bei.co.id

Pola jumlah saham LQ45 yang diperdagangkan selama periode Februari hingga Mei 2014 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi. Selama periode tersebut rata-rata jumlah saham yang diperdagangkan oleh perusahaan LQ45 dapat mencapai sejumlah 4096,57 lembar saham per harinya, tertinggi mencapai 9925 milyar lembar saham yang terjadi pada tanggal 9 April 2014 dan terendah sebesar 1803 milyar lembar yang terjadi pada 5 Mei 2014. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan saham LQ45 tidak memiliki pola kenaikan atau penurunan yang jelas.

Di sisi lain nilai indeks LQ45 yang mencerminkan tingkat harga saham-saham yang masuk LQ45 pada periode yang sama menunjukkan pola perubahan sebagaimana pada gambar 1.2 berikut ini.

Gambar 1.2
Pola pergerakan indeks LQ45 Februari – Mei 2014



Sumber : www.bei.co.id

Berdasarkan data yang diperoleh, menunjukkan bahwa harga indeks LQ45 selama periode Februari – Mei 2014 menunjukkan adanya tren kenaikan. Hal ini menunjukkan pula adanya tren kenaikan harga saham pada perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam LQ45.

Hasil pola volume perdagangan saham dan indeks LQ45 nampaknya tidak memiliki pola yang sama. Hal ini mencerminkan bahwa volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan LQ45 dapat dipengaruhi oleh lebih banyak variabel lain.

Beberapa penelitian sebelumnya mendasarkan fenomena *holding period* dapat didekati dari faktor teknikal saham. Amihud dan Mendelson (dalam Amihud, 2002) menempatkan teori efek klien, dimana aset dengan biaya transaksi yang lebih tinggi akan dialokasikan untuk portofolio dengan *holding period* yang sama atau lebih lama. Demsetz (1968) meneliti bahwa efek dari biaya transaksi pada pasar modal yang ekuilibrium dan menyimpulkan bahwa investor akan mengakomodasi biaya transaksi dengan secara drastis mengurangi frekuensi dan volume perdagangan. Sementara Atkins dan Dyl (1997) menggunakan variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* saham sebagai *predictor holding period*.

Pada mekanisme sistem transaksi perdagangan saham memunculkan selisih antara harga penawaran dan harga permintaan saham yang disebut *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dalam rangka mendapatkan *gain* atau *net return* yang optimal dan mengurangi tingkat risiko serendah-rendahnya. Bagi seorang investor pemegang saham biasa, besarnya *spread* atau selisih antara *bid price* dan *ask price* akan sangat mempengaruhi lamanya seorang investor dalam menahan atau memegang aset yang dimilikinya. Perbedaan harga jual saham (*ask price*) dan harga beli saham (*bid price*) mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin kecil perbedaan (*spread*) harga saham, maka semakin likuid saham tersebut, sehingga akan diminati oleh pasar, dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada periode selanjutnya. Teori tentang *bid-ask spread* mengemukakan bahwa pelaku pasar mempersiapkan *spread* untuk

menutup tiga tipe biaya: biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), biaya pengendalian persediaan (*inventory control cost*), dan biaya yang timbul akibat menghindari kerugian (*adverse selection cost*). Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya-biaya dalam mempertahankan keberadaan dealer secara terus menerus di pasar dan biaya administrasi dari perubahan nama. Biaya pengendalian persediaan terdiri dari biaya *opportunity* dan risiko harga jual-beli, pencatatan transaksi-transaksi, dan aktivitas-aktivitas pembukuan lainnya. Biaya untuk menghindari kerugian memberikan kompensasi kepada dealer untuk risiko perdagangan dengan individu-individu yang memiliki informasi lebih baik tentang harga keseimbangan sekuritas (Maulina dan Sumiati, 2009).

Market Value mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham. 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 yang berkualitas (Hellerback, 2003).

Berkaitan dengan risiko saham, semakin besar risiko saham maka makin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor (Perangin-angin, 2013). Hal ini karena saham-saham yang berisiko menjadikan investor tidak ingin menanggung risiko yang tinggi dari saham yang dipegangnya sehingga investor akan memiliki keinginan untuk secara cepat melepaskan saham tersebut.

Selain faktor teknikal yang dipertimbangkan memiliki pengaruh terhadap *holding period*, faktor fundamental yang diduga menjadi pertimbangan investor

untuk memegang saham lebih lama adalah dividen. *Dividend yield* (DY) adalah rasio perbandingan dari dividen yang telah dibayarkan terhadap harga per lembar saham sedangkan *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan dividen dengan laba bersih yang diperoleh (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 159). Pembayaran dividen mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan memiliki dampak terhadap persepsi pasar. Pemberian *dividend* yang memadai dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membeli dan menahan saham yang dimilikinya. Dalam kondisi ini investor akan menahan kepemilikan saham yang lebih lama pada saat perusahaan akan membagikan dividen dalam satu periode.

Beberapa penelitian di pasar modal Indonesia (BEI) juga memberikan bentuk hubungan yang hampir sama dengan penelitian di mancanegara. Penelitian yang dilakukan oleh Wisayang (2009) dalam penelitian mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *varians return* saham mendapatkan bahwa *bid-ask spread* dan *varians return* saham berpengaruh positif terhadap *holding period*, namun *market value* tidak berpengaruh signifikan. Penelitian Maulina dan Sumiati (2009) menguji pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *varians return* saham dan *dividend payout ratio* mendapatkan bahwa *bid-ask spread* dan *varians return* saham berpengaruh positif terhadap *holding period*, sedangkan *market value* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Ratnasari dan Astuti (2014) mendapatkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan, *market value* berpengaruh positif signifikan dan *varians return* saham tidak

berpengaruh terhadap *holding period*. Demikian juga penelitian Perangin-angin (2013) yang meneliti pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *varians return* terhadap *holding period* yang mendapatkan bahwa *bid-ask spread* dan *market value* tidak berpengaruh signifikan sedangkan *varians return* berpengaruh negatif terhadap *holding period*.

Berkaitan dengan pengaruh dividen, Nurwani dkk (2012) mendapatkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* sedangkan penelitian Riwayati dkk (2012) mendapatkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

1.2. Perumusan Masalah

Saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 merupakan saham perusahaan-perusahaan yang menjadi perusahaan terlikuid di BEI. Perusahaan terlikuid menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktivitas perdagangan yang intensif yang mencerminkan bahwa waktu penahanan saham oleh investor relatif pendek.

Penelitian tentang *holding period* telah lama diteliti oleh beberapa peneliti di mancanegara maupun di bursa efek Indonesia. Dari hasil penelitian yang dilakukan masih menunjukkan hasil yang belum kelihatan untuk beberapa variabel yang digunakan sebagai *predictor* seperti *bid-ask spread*, *market value* maupun *varians return* saham terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya (*holding period*). Variabel *bid-ask*

spread signifikan positif dalam penelitian Wisayang (2009) dan Maulina dan Sumiati (2009), namun signifikan negatif dalam penelitian Astuti (2014) dan tidak signifikan dalam penelitian Perangin-angin (2013). Demikian pada variabel *market value*, Wisayang (2009) dan Maulina dan Sumiati (2009) justru mendapatkan *market value* berpengaruh tidak signifikan. Sedangkan variabel *dividend payout ratio* (DPR) masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten dalam penelitian Nurwani dkk (2012) dan Riwayati dkk (2012).

Dengan demikian penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi *holding period* masih layak dilakukan. Berkaitan dengan permasalahan tersebut, maka secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan empat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*?
2. Bagaimana pengaruh *market value* terhadap *holding period*?
3. Bagaimana pengaruh *varians return* terhadap *holding period*?
4. Bagaimana pengaruh *dividend* terhadap *holding period*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*.
2. Menganalisis pengaruh *market value* terhadap *holding period*.
3. Menganalisis pengaruh *varians return* terhadap *holding period*.
4. Menganalisis pengaruh *dividend* terhadap *holding period*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagaimana berikut ini :

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*, *varians return* dan *dividend*.
2. Bagi penelitian mendatang diharapkan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai masukan atau gambaran mengenai kemungkinan variabel lain yang berkaitan dengan *holding period* yang dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Analisis 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 (Hartono, 2002). Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset financial (*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.

Terdapat dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan yaitu hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dengan dua unsur tersebut seorang investor dapat memprediksikan saham perusahaan yang dimilikinya. Jika menguntungkan maka investor akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lama. Guna 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 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 penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

2.1.2. 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 risiko, oleh karena itu selalu memilih risiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. Pengurangan risiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik.

Selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost* untuk menentukan lamanya memegang *financial asset* tersebut.

Dengan demikian investor akan menahan/memiliki aset lebih lama jika aset tersebut memiliki *transaction cost* yang lebih tinggi (Amihud dan Mendelson, 1986). *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 tersebut memperkuat hasil penelitian sebelumnya oleh Demsetz (1968) maupun Constantinides (1986) yang menyatakan bahwa meningkatnya *transaction cost* akan menurunkan volume transaksi.

Investor yang 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 risiko yang akan di hadapinya. Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim,2005), dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.
- b. Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi. Karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan, sehingga tidak

ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.

- c. Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian. Karena tentu harganya kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya.

Aturan umum tersebut sangat sederhana dan mudah dipahami, tetapi memiliki kesulitan dalam menentukan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

Investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui laporan keuangan perusahaan, opini publik maupun indikator pasar lainnya. Adanya informasi dapat mempengaruhi lamanya seorang investor menahan sejumlah dananya dalam suatu perusahaan tertentu. Beberapa peneliti menggambarkan beberapa faktor yang membentuk *holding period* ada dalam pengaruh faktor di level perusahaan, level industri dan level makroekonomi (Naes dan Odegaard, 2007).

2.1.3. Bid-Ask Spread

Bid price merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah dimana

investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut (Jones, 1996). Menurut Atkins dan Dyl (1997) *bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi. Biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham.

Pedagang saham saat memulai transaksi dapat dikatakan menawarkan likuiditas, sedangkan pihak lain (pembeli) dalam transaksi menyediakan likuiditas. Permintaan likuiditas pasar dan penyedia likuiditas menempati batasan yang terbatas. Pada proses pembelian dan penjualan, yang penawar likuiditas akan membayar *spread* dan penyedia likuiditas akan mendapatkan *spread*.

Bid-ask spread adalah ukuran yang diterima dari biaya likuiditas di bursa efek yang diperdagangkan dari komoditas. Pada setiap pertukaran standar, dua elemen tersebut terdiri dari hampir semua biaya-biaya transaksi broker dan *bid-ask spread*. Dalam kondisi kompetitif, *bid-ask spread* mengukur biaya transaksi tanpa penundaan. Perbedaan harga yang dibayar oleh pembeli dan diterima oleh penjual adalah biaya likuiditas. Jika komisi broker tidak bervariasi berdasarkan waktu yang dibutuhkan untuk menyelesaikan transaksi, maka perbedaan *bid-ask spread* menunjukkan perbedaan dalam biaya likuiditas (Demsetz, 1968).

Perhitungan *spread* diformulasikan sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997):

$$\text{Spread} = \left[\sum_{n=1}^N \left(\frac{\text{Askit} - \text{Bidit}}{(\text{Askit} + \text{Bidit}) / 2} \right) / N \right]$$

Spread = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama tahun t

N = jumlah pengamatan saham perusahaan i selama tahun t

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

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

2.1.4. Market Value

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* menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar.

Tinggi rendahnya nilai pasar saham (*market value*) tergantung pada kekuatan tawar-menawar di pasar sekunder. Husnan (1998) menyebutkan pembentukan harga di BEI dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu pasar lelang dan pasar negosiasi. Pada perdagangan regular, harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas waktu. Dengan sistem ini maka para pialang akan memasukan *order* yang mereka terima dari pemodal (atau *order* atas nama mereka sendiri) ke dalam terminal komputer mereka di lantai bursa. Apabila permintaan akan suatu saham besar, sementara penawaran sedikit, maka harga saham akan naik. Sebaliknya,

karena itu sistem yang dipergunakan oleh BEI disebut juga sebagai *order driven market*.

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda-beda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki (Husnan, 1998). Persepsi tersebut dicerminkan melalui *Rate of Return*. Apabila sebagian besar investor saham mempunyai persepsi bahwa *Rate of return* saham tersebut tidak memadai lagi, maka mereka akan mengambil keputusan untuk menjualnya. Jika ini yang terjadi, maka harga saham akan menurun. Sebab, kemungkinan akan terjadi *over supply*. Demikian jika sebaliknya, *Market value* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997):

$$MV = \left[\frac{\sum_1^n P_t \times \text{Jumlah Saham}}{N} \right]$$

Keterangan:

MV = rata-rata harga saham i yang terjadi di bursa dalam tahun T (*market value*)

P_t = harga penutupan saham i di Bursa efek pada hari t dalam tahun T

N = total jumlah hari perdagangan untuk saham i di bursa efek dalam tahun T

2.1.5. Varians Return Saham

Investasi di pasar modal selalu mengandung risiko yaitu berkenaan dengan ketidakpastian mengenai hasil atau *return* yang akan diperoleh para investor. Risiko dan *return* merupakan dua hal yang saling berkaitan. Risiko dari suatu investasi juga perlu dipertimbangkan oleh investor disamping *return* yang di peroleh.

Hartono (2002) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Risiko suatu investasi diukur dari besarnya varians atau standar deviasi dari pengembalian yang diharapkan atau kemungkinan tingkat pengembalian yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Semakin besar penyebaran maka investasi tersebut akan semakin berisiko.

Hubungan *return* dan risiko merupakan hubungan yang searah dan linier, artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Risiko Saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari standar deviasi yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006) ada beberapa risiko dalam melakukan investasi yaitu:

1. Risiko Finansial

Yaitu risiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham/obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen/bunga serta pokok investasi.

2. Risiko Pasar

Yaitu risiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah

3. Risiko Psikologis

Yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham.

Menurut Hartono (2002), risiko dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko ini adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Risiko ini ada karena adanya perubahan ekonomi secara makro atau politik seperti kebijakan fiskal pemerintah, pergerakan tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Semua ini dapat menyebabkan reaksi pasar modal yang dapat dilihat dari indeks pasar. Risiko sistematis akan selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko ini tidak dapat dikontrol karena dipengaruhi oleh risiko pasar.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang lebih bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan penyimpangan pada tingkat pengembalian yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Risiko ini umumnya merupakan masalah khusus perusahaan seperti adanya kerusakan peralatan, pemogokan kerja, bencana alam, dan lain sebagainya. Risiko ini adalah risiko unik karena berasal dari kenyataan bahwa banyak risiko yang dihadapi perusahaan mempunyai sifat khusus yang sesuai dengan perusahaan. Risiko ini dapat

diminimalkan dengan melakukan diversifikasi. Investor akan bereaksi dengan cepat atas informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Risiko *return* saham dapat diukur dengan menggunakan *varians return saham* yang dirumuskan sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997):

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

Keterangan:

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

n = jumlah data *return* saham

x_i = *return* saham perusahaan i

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

2.1.6. Dividend

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan dan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham perusahaan pasar modal, sehingga kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan akan hasil yang didambakan oleh seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu.

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali ke perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan,

tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Weston dan Copeland, 1997).

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 1998). Dengan demikian dimungkinkan membagi laba sebagai dividen dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2001).

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk menggambarkan kebijakan dividen oleh perusahaan yaitu (Nurwani, 2012):

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham}}$$

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga Saham}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

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

1. Chung dan Wei (2004) menguji hubungan antara *holding period* dengan *bid ask spread* di bursa efek China. Hasil penelitiannya mendapatkan bahwa *bid ask spread* memiliki hubungan positif dengan *holding period*.
2. Penelitian Wisayang (2009) menguji pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *varians return* terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 di Indonesia. Analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitiannya mendapatkan bahwa *bid ask spread* dan *varians return* berpengaruh positif sedangkan *market value* tidak signifikan.
3. Penelitian Nurwani (2012) menguji pengaruh *bid ask spread*, *market value*, *varians return*, dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 di Indonesia. Analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitiannya mendapatkan bahwa *bid ask spread* dan *varians return* signifikan positif, sedangkan *market value* dan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif.
4. Penelitian Perangin-angin (2013) menguji pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *varian return* terhadap *holding period* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Analisis yang digunakan adalah model regresi panel. Hasil penelitiannya mendapatkan bahwa *bid-ask spread* dan *market value* tidak signifikan, sedangkan *varians return* berpengaruh negatif.

5. Penelitian Ratnasari (2014) menguji pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *varians return* terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 di Indonesia. Analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitiannya mendapatkan bahwa variabel *bid ask spread* dan *market value* berpengaruh signifikan positif sedangkan *varians return* tidak berpengaruh.

Hasil dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *bid ask spread*, *market value*, dan *varians return* saham terhadap *holding period* tersebut dapat diringkas sebagaimana pada tabel berikut.

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

	Variabel	Sampel	Analisis	Hasil
Chung dan Wei (2004)	Dependen <i>Holding period</i> Independen <i>Bid ask spread</i>	Saham A dan B di China	Korelasi	<i>Bid ask spread</i> berhubungan positif dengan <i>holding period</i>
Vinsensia RW Wisayang (2009)	Dependen <i>Holding period</i> Independen <i>Bid ask spread</i> <i>Market value</i> <i>Varian return</i>	Perusahaan LQ45	Regresi linier berganda	<i>Bid ask spread</i> dan <i>varian return</i> saham berpengaruh positif <i>Market value</i> tidak berpengaruh
Dinar Ayu Nurwani (2012)	Dependen <i>Holding period</i> Independen <i>Bid ask spread</i> <i>Market value</i> <i>Varian return</i> <i>DPR</i>	Perusahaan LQ45	Regresi linier berganda	<i>Bid ask spread</i> dan <i>varian return</i> tidak berpengaruh <i>Market value</i> dan DPR berpengaruh positif

Novita SM Perangin-angin (2013)	Dependen <i> Holding period </i> Independen <i> Bid ask spread </i> <i> Market value </i> <i> Varian return </i>	Perusahaan pertambangan	Regresi panel	<i> Bid ask spread </i> dan <i> market value </i> tidak signifikan <i> varian return </i> berpengaruh negative
Desy Ratnasari (2014)	Dependen <i> Holding period </i> Independen <i> Bid ask spread </i> <i> Market value </i> <i> Varian return </i>	Perusahaan LQ45	Regresi linier berganda	<i> Bid ask spread </i> berpengaruh positif <i> Market value </i> berpengaruh positif <i> Varian return </i> saham tidak berpengaruh

Sumber: Jurnal-jurnal terdahulu

2.3. Perumusan Hipotesis

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

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

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.

Konsesi harga timbul karena risiko 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. *Market timing cost* adalah biaya yang timbul dari pergerakan harga saham selama waktu transaksi.

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 (Chung dan Wei, 2004). Hasil penelitian yang dilakukan Wisayang (2009) mendapatkan bahwa *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 terhadap holding period

2.2.2. Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Market Value adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. *Market value* menunjukkan keseluruhan nilai yang dimiliki perusahaan. 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 yang berkualitas. *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 dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu. Secara umum makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha dan makin besar keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang saham. Selanjutnya, makin besar kemungkinan harga saham naik.

Hasil penelitian Atkins dan Dyl (1997) mendapatkan bahwa 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 terhadap holding period

2.2.3. Pengaruh Varians Return Saham terhadap Holding Period

Investor selalu mencari *expected return* yang paling maksimal dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima. Hal tersebut dijelaskan dalam teori portofolio yang disebut *efficient portfolios*. Teori portofolio dikemukakan oleh Markowitz dan *efficient portfolios* sering disebut *Markowitz efficient portfolios*. (Hartono, 1998)

Membentuk *efficient portfolios* dari aset yang berisiko, diperlukan beberapa asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang cukup beralasan dilakukan oleh investor yang menghindari risiko (*risk averse*). Investor *risk averse* akan memilih investasi yang memiliki risiko lebih rendah jika menemukan dua pilihan investasi yang memiliki *expected return* sama tetapi berbeda tingkat risiko.

Risiko dari suatu investasi juga perlu di pertimbangkan oleh investor disamping *return* yang di peroleh. Hubungan *return* dan risiko merupakan hubungan yang searah dan *linier*, artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Risiko Saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standar yang

mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi. Semakin besar Risiko Saham maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor yang berarti semakin pendek *holding period*. Hal ini berkaitan dengan perilaku preferensi risiko dasar, yaitu:

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

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

Terdapat risiko investasi dalam membuat keputusan investasi yaitu risiko pasar (*market risk* atau *systematic risk*) dan risiko spesifik perusahaan (*firm specific risk* atau *non systematic risk*). Risiko pasar merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain (Halim, 2005). Sedangkan risiko spesifik perusahaan adalah risiko yang berhubungan dengan masing-masing perusahaan dan terlepas dari risiko pasar (Estrada, 2012). Ketika indeks pasar saham (*security market index*) meningkat secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang meningkat ini disebut *bullish market*. Sebaliknya, ketika indeks pasar saham turun secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang menurun ini

disebut *bearish market*. Kekuatan *bullish market* dan *bearish market* ini cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis sehingga tingkat pengembalian pasar menjadi berfluktuasi.

Penelitian tentang *Varians Return Saham* terhadap *holding period* dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997). Hasil yang diperoleh yaitu variabel *varians return* saham mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: Varians Return Saham berpengaruh negatif terhadap holding period

2.2.4. Pengaruh *Dividend* terhadap *Holding Period*

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu tertentu, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Menurut pendapat *dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham. Dengan demikian investor akan cenderung memegang saham yang lebih

lama dengan tujuan untuk mendapatkan bagian dividen. Penelitian Nurwani mendapatkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

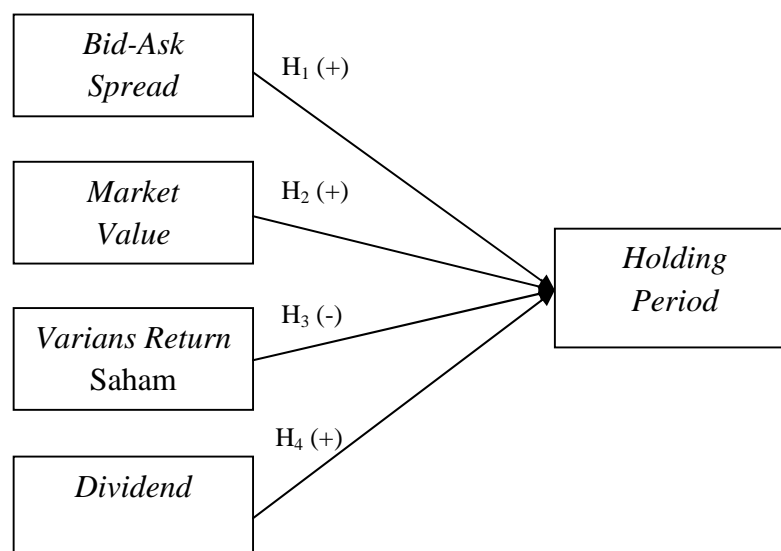
Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4: Dividen berpengaruh positif terhadap holding period

2.2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu, maka ada beberapa aktor yang diidentifikasi mempengaruhi *holding period* yaitu variabel *bid-ask spread*, *market value*, *varians return Saham* dan *dividend*. 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: Vinsensia RW Wisayang (2009), Dinar Ayu Nurwani (2012), Novita SM Perangin-angin (2013), Desi Ratnasari (2014).

Berdasarkan perumusan hipotesis yang diajukan sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirangkum sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period*

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

Hipotesis 3: *Varians Return Saham* berpengaruh negatif dan terhadap *holding period*

Hipotesis 4: *Dividend* berpengaruh positif dan terhadap *holding period*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Dependen

Holding period yaitu rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu. Rata-rata *holding period* setiap tahun dari masing-masing perusahaan dihitung dengan membagi jumlah saham beredar suatu perusahaan sampai akhir tahun dengan total volume transaksi perusahaan tersebut sampai akhir tahun. *Holding period* (dalam tahun) diformulasikan sebagai berikut : (Atkins dan Dyl, 1997)

$$HP = \frac{\text{Volume transaksi}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

HP = *Holding Period* saham perusahaan i selama tahun T

3.1.2. Variabel Independen

3.1.2.1. Bid Ask Spread

Konsep perhitungan *spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* selama satu tahun untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Perhitungan *spread* diformulasikan sebagai berikut: (Atkins dan Dyl, 1997)

$$Spread = \left[\sum_{n=1}^N \left(\frac{Askit - Bidit}{(Askit + Bidit) / 2} \right) / N \right]$$

Spread = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama tahun t

N = jumlah pengamatan saham perusahaan i selama tahun t

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

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

3.1.2.2. *Market Value*

Market value adalah rata-rata nilai keseluruhan suatu perusahaan i selama tahun t. Data yang diambil adalah rata-rata harga penutupan suatu saham selama satu tahun dikalikan dengan jumlah saham beredar setiap akhir tahun. *Market value* dirumuskan sebagai berikut: (Atkins dan Dyl, 1997).

$$MV = \left[\frac{\sum_1^n Pt \times \text{Jumlah Saham}}{N} \right]$$

MV = rata-rata harga saham i yang terjadi di bursa dalam tahun T

N = total jumlah perdagangan untuk saham i di bursa efek dalam tahun T

Pt = harga penutupan saham i di Bursa efek pada hari t dalam tahun T

Jml Saham = jumlah saham yang beredar pada saham perusahaan i selamatahunT

3.1.2.3. *Varians Return Saham*

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

periode observasi. Risiko saham dirumuskan sebagai berikut : (Atkins dan Dyl, 1997)

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

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

n = jumlah data *return* saham

x_i = *return* saham perusahaan i

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

3.1.2.4. Dividend

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividen Yield* yang dirumuskan:

$$Dividen Yield (DY) = \frac{\text{Dividen lembar saham}}{\text{Harga Saham}}$$

Tabel 3.1
Definisi operasional variabel

No	Variabel	Pengukuran
1	<i> Holding period</i>	$HP = \frac{\text{Volume transaksi}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$
2	<i> Bid Ask Spread</i>	$Spread = \left[\sum_{n=1}^N \left(\frac{Askit - Bikit}{(Askit + Bikit) / 2} \right) / N \right]$
3	<i> Market Value</i>	$MV = \left[\frac{\sum_1^n Pt \times \text{Jumlah Saham}}{N} \right]$

4	<i>Varians Return Saham</i>	$RS = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$
5	<i>Dividen Yield (DY)</i>	$DY = \frac{\text{Dividen lembar saham}}{\text{Harga Saham}}$

3.2. 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 2012 hingga Desember 2013. Data harga *bid* dan *ask* saham diperoleh dari <http://www.idx.co.id> dan data jumlah saham beredar serta volume transaksi saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Monthly Statistics* dan <http://www.jsx.co.id>.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang listing di LQ45 selama periode 2012-2013. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ45 adalah saham yang masuk dalam ranking 45 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. Masuk saham yang aktif di perdagangan serta selalu tercatat dalam indeks LQ45 selama periode 2012-2013.
2. Tersedia data *bid and ask price* dan volume transaksi selama periode 2012-2013.

3.4. 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*, *Indonesian Capital Market Directory*, dan <http://www.idx.co.id>.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. 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, *varians return* saham dan dividen.

Untuk menguji hipotesis digunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$HP = a + b_1 \text{ SPREAD} + b_2 \text{ MV} + b_3 \text{ RS} + b_4 \text{ D} + e$$

Dimana:

HP = *Holding Period*

Spread = *Bid-Ask Spread*

MV = *Market Value*

RS = *Varians Return*

D = *Dividend*

E = *Error*

3.5.2. Uji Penyimpangan Asumsi klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghozali (2007) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Agar dalam analisis regresi diperoleh model regresi yang bisa dipertanggung jawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut (Hair, 1998):

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.

- b. Besarnya varians error atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*homoscedasticity*)
- c. Independensi dari error (*non autocorrelation*)
- d. Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik (Ghozali, 2007).

Apabila menggunakan grafik, normalitas umumnya dideteksi dengan melihat tabel histogram. Namun demikian, dengan hanya melihat tabel histogram bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Pembuktian apakah suatu data memiliki distribusi normal dapat dilihat pada bentuk distribusi datanya pada histogram maupun *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari data normal. Dasar pengambilan dengan menggunakan *normal probability plot* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2007):

- a. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametik Kolmogorov Smirnov (K-S). Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji kolmogrov-smirnov (Ghozali, 2007):

- a. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol).

Mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya VIF (*Variance Inflation Factor*) di dalam model regresi. Nilai *cutt off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2007).

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan 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*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW). Uji ini dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan yang berurutan. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2007) adalah:

- a. Nilai DW terletak diantara batas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) 0 dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2007).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 *Godness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H_0 ditolak).Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 diterima (Ghozali, 2007).

3.5.3.1.2 Uji Signifikansi Simultan (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.Pengujian hipotesis dengan statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

3.5.3.1.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

$H_0 : b_i = 0$, artinya suatu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i > 0$, artinya suatu variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi (Σ) = 0,05 ditentukan sebagai berikut :

Apabila $\text{sig } t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Apabila $\text{sig } t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

3.5.3.1.3 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R² antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi. Satu hal yang perlu dicatat

adalah masalah regresi lanceng (*spurious regression*). Ghozali (2007) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan nilai *adjusted* R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *adjusted* $R^2 = R^2 + 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka *adjusted* $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka *adjusted* R^2 akan bernilai negatif.