

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian dunia. Pasar modal merupakan sebuah pasar atau sarana dimana dua pihak yang memiliki kepentingan bertemu, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Saat ini pasar modal dipandang sebagai sumber pembiayaan yang menguntungkan bagi perusahaan. Pasar modal juga turut andil dalam peningkatan kesejahteraan masyarakat dan perekonomian negara.

Husnan (2005:4) menyatakan bahwa pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi tersebut, pasar modal memberikan fasilitas bagi para investor untuk menginvestasikan dana ke perusahaan. Investor tidak harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Investor dapat menginvestasikan dana yang dimilikinya melalui pembelian sekuritas yang ditawarkan oleh perusahaan dengan harapan memperoleh *return*. Sementara itu perusahaan dapat memanfaatkan dana yang diperolehnya untuk ekspansi usaha atau memperbaiki struktur modal tanpa harus menunggu dana dari operasi perusahaan.

Pasar modal atau bursa efek dibuka di Indonesia pada tahun 1912 oleh pemerintah Hindia Belanda. Setelah beberapa kali ditutup karena terjadinya perang, pemerintah Indonesia membuka Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1925, dan selanjutnya membuka Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1940. Sekitar tahun 1977-1987, perdagangan di bursa efek sangat lesu. Dibandingkan

dengan berinvestasi di pasar modal, masyarakat lebih memilih berinvestasi di bidang perbankan. Sampai pada tahun 1987, pemerintah mengeluarkan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) serta paket deregulasi (perubahan peraturan) di bidang perbankan dan pasar modal yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk *go public* dan memberikan kesempatan bagi pihak asing untuk berinvestasi di Indonesia. Kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah tersebut membawa sentimen positif bagi pertumbuhan pasar modal Indonesia dan aktivitas perdagangan di bursa efek semakin meningkat. Demi efektivitas dan efisiensi perdagangan di bursa efek, pada 1 Desember 2007 pemerintah memutuskan penggabungan BEJ dan BES menjadi satu yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang beroperasi hingga sekarang.

BEI menyediakan berbagai jenis sekuritas yang ditawarkan oleh perusahaan dan dapat dipilih oleh investor sesuai dengan pertimbangan mereka. Saham biasa merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling banyak ditawarkan perusahaan, paling banyak diminati investor, dan mendominasi volume transaksi. Hal ini tercermin dari volume transaksi saham yang dilakukan dan perkembangan jumlah perusahaan yang menjual sahamnya kepada investor, yang pada tahun 1988 tercatat ada 24 perusahaan, hingga pada tahun 2012 sudah tercatat 459 perusahaan. Perkembangan lebih rinci dalam beberapa tahun terakhir dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Perkembangan Saham

Tahun	Jumlah Perusahaan	Volume (Juta Saham)
2009	398	1.467.660
2010	420	1.330.865
2011	440	1.203.550
2012	459	1.053.762

Sumber : bps.go.id

Volume transaksi saham sejak tahun 2009 sampai 2012 terlihat mengalami penurunan disebabkan oleh pengaruh dari krisis keuangan global. Krisis keuangan yang dialami AS dan Eropa tersebut berdampak pada bursa saham di Indonesia, meskipun demikian antusiasme dari perusahaan di Indonesia untuk *go public* masih cukup tinggi. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan jumlah perusahaan yang *go public* sejak tahun 2009 sampai 2012 yang terus mengalami pertambahan.

Seorang investor yang berinvestasi pada saham akan memperoleh dua keuntungan, yaitu *capital gain* dan *dividend*. Untuk mendapatkan keuntungan tersebut, investor perlu mengetahui kapan dia harus membeli dan menjual saham serta berapa lama jangka waktu dia harus menahan atau memegang saham yang dimilikinya. Setiap investor memiliki kebebasan dalam menentukan lamanya kepemilikan saham yang mereka miliki. Jika seorang investor memperkirakan bahwa saham yang dimilikinya tersebut menguntungkan, maka tentunya investor akan menahan sahamnya lebih lama. Sebaliknya jika diperkirakan prospek saham kurang baik, maka investor akan cenderung lebih cepat melepas saham yang dimilikinya. Lamanya jangka waktu kepemilikan saham ini dikenal dengan istilah *holding period*.

Penelitian mengenai *holding period* dilakukan oleh Atkyns dan Dyl (1997) dengan judul *Transaction Cost and Holding Period for Common Stocks* dengan obyek penelitian yaitu saham dari bursa *New York Stock Exchange* (NYSE) dan NASDAQ selama periode 1975-1991. Atkyns dan Dyl mengemukakan bahwa *holding period* saham biasa dipengaruhi oleh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*. Sakir dan Nurhalis (2010) melakukan penelitian dengan judul *Analisis Holding Period Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

Bid-ask spread adalah selisih antara harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham dengan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya (Jones, 2000:108). *Bid-ask spread* merupakan cerminan dari biaya transaksi. (Atkyns dan Dyl, 1997:310). Investor akan menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat harga tertentu, untuk menutup biaya yang timbul dari transaksi saham yang dilakukan dan memperoleh keuntungan optimal.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi jangka waktu kepemilikan saham adalah *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio*. *Market value* merupakan cerminan ukuran perusahaan, semakin besar *market value* maka semakin besar ukuran perusahaan (Santoso, 2008:121). Ukuran perusahaan yang mencerminkan kondisi keuangan dan prospek saham. Hal ini akan mempengaruhi investor dalam menentukan jangka waktu kepemilikan saham yang dimilikinya.

Risk of return merupakan tingkat risiko yang terjadi dari kegiatan investasi yang dicerminkan dari standar deviasi *return* (Samsul, 2006:294). Saham bersifat *high return-high risk*. Jika suatu saham memiliki risiko tinggi, maka *return* yang diharapkan juga tinggi, investor akan menahan sahamnya untuk meminimalisir risiko dan memperoleh *return* yang diinginkan.

Dividend payout ratio adalah rasio perbandingan dari dividen yang telah dibayarkan terhadap laba per lembar saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:159). Pembayaran dividen mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan memiliki dampak terhadap persepsi pasar. Pemberian *dividend payout ratio* yang memadai akan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membeli dan menahan saham yang dimilikinya (Basir dan Fakhruddin, 2005:94).

Jangka waktu kepemilikan saham yang berbeda-beda merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Namun ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu membuat peneliti berkeinginan untuk menganalisis dan menjelaskan mengenai pengaruh variabel terhadap lamanya waktu investor dalam memegang saham. Obyek penelitian yang dipilih yaitu saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45. Perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 memiliki kriteria khusus dan diseleksi dengan beberapa pertimbangan yaitu:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Aktivitas transaksi seperti nilai, volume, dan frekuensi transaksi saham berada di jajaran tertinggi dari total rata-rata nilai, volume dan frekuensi transaksi tahunan

3. Kapitalisasi pasar berada di jajaran tertinggi dari rata-rata kapitalisasi pasar tahunan
4. Memiliki jumlah hari perdagangan saham, keadaan keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik.

(www.idx.co.id)

Dari kriteria dan pertimbangan tersebut, saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 dipilih karena saham tersebut merupakan saham unggulan yang telah diseleksi dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar serta paling aktif diperdagangkan. Berdasarkan pemikiran yang telah diuraikan, dilakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham Biasa (Studi Pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ-45 Periode Tahun 2009-2011)”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah yang diambil adalah:

1. Apakah *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 periode 2009-2011?
2. Apakah *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 2009-2011?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah diambil, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 periode 2009-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara parsial terhadap *holding period* saham biasa perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 periode 2009-2011.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi di dalam kajian manajemen keuangan serta dapat dijadikan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dan mengambil permasalahan yang sama. Bagi penulis, penelitian ini memberikan tambahan pengetahuan serta sebagai sarana untuk memperdalam dan menerapkan ilmu yang diperoleh.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi para investor mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of*

return, dan *dividend payout ratio* terhadap keputusan menahan atau melepas saham biasa yang dimiliki para investor.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Menjelaskan tentang penelitian terdahulu, teori-teori yang berkaitan dan mendukung penelitian, kerangka pikir penelitian, serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan tentang jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, serta teknik pengumpulan dan analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Memuat tentang pembahasan hasil penelitian dan analisis data menggunakan metode tertentu.

BAB V : PENUTUP

Menguraikan tentang kesimpulan dan saran yang bisa ditarik dari hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dan digunakan sebagai referensi adalah sebagai berikut:

1. Allen B Atkins dan Edward A. Dyl (1997) melakukan penelitian berjudul “*Transaction Costs and Holding Period for Common Stocks*”. Sampel penelitian diambil dari bursa *New York Stock Exchange* (NYSE) dan NASDAQ selama periode 1975-1991, dengan total 32000 sampel. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period*.
2. Vinus Maulina (2009) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Indeks LQ-45”. Sampel penelitian diambil dari saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 selama periode 2000-2001, dengan total 64 sampel. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa. Secara parsial, hanya variabel *bid-ask spread* dan *variance return* yang berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa. *Bid-ask spread* dan *variance return* masing-masing berpengaruh positif dan negatif. Sedangkan variabel

market value dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian diuji dengan signifikansi sebesar 10%.

3. A. Sakir dan Nurhalis (2010) melakukan penelitian berjudul “Analisis *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta”. Sampel penelitian diambil dari saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 pada tahun 2006, dengan total 25 sampel. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Secara parsial, keempat variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period saham biasa*. Hasil penelitian diuji dengan signifikansi 10%.
4. Irwan Yulianto (2011) melakukan penelitian berjudul “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Risk of Return* terhadap *Holding Period* Saham Biasa”. Sampel penelitian diambil dari saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 periode 2008-2009, dengan total 25 sampel. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Secara parsial, variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* berpengaruh positif tetapi hanya *bid-ask spread* dan *market value* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Hasil penelitian diuji dengan signifikansi sebesar 5%.

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Allen B. Atkins dan Edward A. Dyl	<i>Bid-Ask Spread</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>holding period</i>	Variabel <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i>	Variabel <i>dividend payout ratio</i>
2.	Vinus Maulina	- Keempat variabel secara simultan tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i> saham biasa. - Secara parsial hanya variabel <i>bid-ask spread</i>, dan <i>variance return</i> yang berpengaruh signifikan, masing-masing berpengaruh positif dan negatif.	Variabel <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i> , dan <i>dividend payout ratio</i>	Variabel <i>risk of return</i>
3.	A. Sakir dan Nurhalis	Keempat variabel secara simultan tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i> saham biasa.	Variabel <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i> ,	Variabel <i>risk of return</i>

No.	Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Secara parsial keempat variabel tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>holding period</i> saham biasa	dan <i>dividend payout ratio</i>	
4.	Irwan Yulianto	- Ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> saham biasa. - Secara parsial hanya <i>bid-ask spread</i> dan <i>market value</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> saham biasa	Variabel <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i> , dan <i>risk of return</i>	Variabel <i>dividend payout ratio</i>

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

“Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek” (Rusdin, 2006:1). “Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri” (Basir dan Fakhruddin, 2005:5). Sedangkan menurut Sunariyah (2004:4) pasar modal memiliki pengertian secara umum dan sempit, yaitu:

Secara umum pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Berdasarkan definisi pasar modal oleh para ahli, pasar modal merupakan pasar atau tempat untuk memperjualbelikan saham, obligasi, serta jenis sekuritas jangka pendek dan jangka panjang lainnya baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, dengan memakai jasa perantara.

2. Manfaat Pasar Modal

Keberadaan pasar modal memiliki manfaat bagi perusahaan, perekonomian, pemerintah, dan masyarakat. Menurut Anwar (2008:122), manfaat dari pasar modal adalah:

- a. Memperbaiki struktur modal perusahaan
Perusahaan dapat meningkatkan permodalannya tidak hanya dalam bentuk pinjaman, tetapi juga bentuk ekuitas melalui penerbitan saham di pasar modal. Dengan cara ini struktur permodalan perusahaan akan semakin sehat.
- b. Meningkatkan efisiensi alokasi sumber-sumber dana
Dengan tersedianya berbagai instrumen pasar modal, perusahaan akan memperoleh alternatif yang lebih luas untuk mendapatkan dana dengan biaya yang paling rendah.
- c. Menunjang terciptanya perekonomian yang sehat
Adanya keharusan melakukan keterbukaan di pasar modal akan melahirkan budaya *fairness* yang selanjutnya akan menciptakan *good corporate governance* di pasar modal sehingga akan berpengaruh bagi terciptanya ekonomi yang sehat.
- d. Meningkatkan penerimaan negara
Melalui pasar modal, penerimaan Negara melalui pemungutan pajak dapat lebih ditingkatkan. Hal ini dimungkinkan karena berkembangnya pasar modal akan memacu keterbukaan yang pada akhirnya dapat mendorong kepatuhan emiten sebagai wajib pajak. Semakin besar transaksi di bursa, semakin besar pula potensi pemungutan pajak atas transaksi tersebut.
- e. Mengurangi hutang luar negeri pihak pemerintah maupun swasta
Kebutuhan pembiayaan pembangunan tidak hanya diperoleh dari hutang luar negeri, tetapi dapat pula dipenuhi melalui mobilisasi dana di pasar modal.
- f. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembangunan
Melalui pasar modal, masyarakat dimungkinkan untuk dapat memiliki saham-saham perusahaan *go public*. Dana yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk pengembangan usaha yang selanjutnya akan meningkatkan produksi nasional, menambah kesempatan kerja, memperbesar penyediaan barang dan jasa yang diperlukan serta memanfaatkan sumber daya yang dimiliki rumah tangga.
- g. Alternatif pembiayaan pemerintah
Besarnya hutang luar negeri yang saat ini dimiliki pemerintah telah memberikan risiko dan kewajiban bunga serta cicilan pokok yang tidak kecil. Tantangan beban fiskal di masa yang akan datang demikian besar yang mengharuskan pemerintah mencari sumber dana baru yang tingkat risikonya kecil. Hal ini dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi pemerintah di dalam negeri melalui pasar modal.

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya pasar modal memiliki manfaat untuk perbaikan perdanaan perusahaan, peningkatan kesejahteraan masyarakat dan juga perekonomian negara.

3. Bentuk Pasar Modal

Penjualan saham dan jenis sekuritas lain dilakukan sesuai dengan jenis dan bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan.

Menurut Sunariyah (2004:12) ada beberapa bentuk pasar modal yaitu:

- a. **Pasar Perdana (*Primary Market*)**
Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.
- b. **Pasar Sekunder (*Secondary Market*)**
Pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
- c. **Pasar Ketiga (*Third Market*)**
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan meliputi harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lain mengenai surat berharga yang bersangkutan.
- d. **Pasar Keempat (*Fourth Market*)**
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antara investor, dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi antar investor tersebut juga harus dicatatkan di bursa efek.

4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal lebih banyak dikenal dengan sebutan efek atau sekuritas. Menurut Tandelilin (2010:31), efek atau sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga yang berupa:

- a. **Saham Biasa**
Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa mempunyai hak suara pada berbagai keputusan penting perusahaan yaitu pada

persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemegang saham biasa juga memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan, yaitu berupa dividen. Namun pemegang saham biasa dapat menerima dividen yang berubah-ubah jumlahnya setiap tahun dan bahkan juga bisa tidak menerima dividen.

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan satu jenis sekuritas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak berubah dari tahun ke tahun. Pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa. Di pasar modal Indonesia, saham preferen tidaklah populer. Hanya ada sedikit saham preferen yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan antar investor.

c. *Right*

Right juga dikenal dengan sebutan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right* merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama suatu perusahaan untuk membeli saham baru pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Perusahaan tidak menjual saham barunya kepada masyarakat umum melainkan menawarkannya kepada para pemegang sahamnya dengan maksud untuk menjaga proporsi kepemilikan. Namun jika pemegang saham tidak berniat menggunakan haknya, maka pemegang saham tersebut dapat menjual haknya kepada pihak lain.

d. Waran

Seperti *right*, waran adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Namun perbedaannya dengan *right*, waran biasanya dijual bersamaan dengan sekuritas lain misalnya saham atau obligasi. Periode perdagangan waran juga lebih panjang dibandingkan dengan *right* yang hanya beberapa minggu, yaitu umumnya antara 3 sampai 5 tahun.

e. Obligasi

Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga secara regular sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

f. Obligasi Konversi

Obligasi konversi memiliki karakteristik seperti obligasi biasa yang mempunyai nilai nominal, memberikan kupon (bunga), dan mempunyai jatuh tempo. Perbedaannya dengan obligasi biasa adalah obligasi konversi dapat ditukar dengan saham biasa.

g. Kontrak Berjangka

Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi di masa mendatang.

h. Kontrak Opsi

Kontrak opsi (*option contract*) adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak untuk membeli (*call*) atau menjual (*put*) suatu aset tertentu pada harga tertentu selama waktu tertentu.

i. Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) merupakan wadah yang berisi kumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor. Berdasarkan bentuk hukumnya, reksa dana dibedakan menjadi dua yaitu reksa dana berbentuk perseroan dan reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2010:2). Menurut Hartono (2003:5) “investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu”. Berdasarkan pendapat para ahli tersebut, investasi adalah suatu kegiatan penanaman modal berupa dana atau sumber daya lainnya ke satu atau lebih sekuritas selama periode waktu tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2. Tujuan Investasi

Setiap investor memiliki tujuan dalam melakukan investasi. Secara luas, tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Yang dimaksud kesejahteraan investor adalah kesejahteraan moneter, yang

bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah dengan nilai saat ini dari pendapatan masa datang (Tandelilin, 2010:7).

Menurut Tandelilin (2010:8) secara khusus ada beberapa alasan mengapa investor melakukan investasi yaitu:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

3. Dasar Keputusan Investasi

Setiap investor pasti memiliki tujuan dalam berinvestasi, yaitu mendapatkan keuntungan. Untuk mencapai tujuan yang diinginkan, dalam berinvestasi investor harus mengetahui dan memiliki dasar untuk setiap keputusan investasinya. Tandelilin (2010:9) menyatakan bahwa dasar dalam keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko, serta pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko.

Return dibedakan menjadi dua yaitu *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual (*realized return*). Jones (2000:10) menyatakan bahwa *expected return* merupakan *return* yang diharapkan investor di masa depan setelah beberapa lama menahan saham. Sedangkan *realized return* merupakan tingkat *return* yang benar-benar diterima oleh investor. Risiko

sendiri merupakan perbedaan antara *return* harapan dan *return* aktual dari suatu investasi.

Tandelilin (2010:11) menyatakan bahwa hubungan antara *return* harapan dan risiko merupakan hubungan yang bersifat searah. Semakin besar risiko, semakin besar pula *return* harapan dari suatu investasi. Investor yang berani mengambil risiko, akan memilih investasi yang memiliki risiko tinggi dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Sedangkan investor yang menghindari risiko akan memilih investasi yang memiliki risiko lebih rendah, tentunya dengan tingkat *return* harapan yang lebih rendah.

4. Proses Investasi

Menurut Husnan (2005:47) proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya investor mengambil keputusan dalam investasi, yaitu menyangkut keputusan pemilihan sekuritas, jumlah investasi, dan waktu untuk melakukan investasi. Untuk mengambil keputusan tersebut, langkah-langkah yang diperlukan adalah:

- a. Menentukan kebijakan investasi
Investor perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.
- b. Analisis sekuritas
Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas.
- c. Pembentukan portofolio
Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.
- d. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

D. 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, 2000:108). Atkins dan Dyl (1997:310) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi. Biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham.

Fabozzi dalam Santoso (2008:118) menyatakan bahwa biaya transaksi terdiri dari biaya tetap (komisi, pajak, dan ongkos):

1. Komisi merupakan jumlah uang yang dibayarkan kepada pialang atau *broker* yang menjalankan pesanan dari investor
2. Pajak untuk transaksi saham baik pembelian maupun penjualan yaitu Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 10% dari nilai transaksi, dan untuk transaksi penjualan saham yaitu Pajak Penghasilan sebesar 0,1% dari nilai transaksi
3. Ongkos meliputi ongkos pemeliharaan yang dibayarkan kepada institusi yang memegang sekuritas milik investor, dan ongkos transfer yaitu ongkos yang dibayarkan untuk memindahkan kepemilikan saham.

Formulasi perhitungan *bid-ask spread* adalah sebagai berikut:

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

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

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

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

N = jumlah pengamatan selama tahun T

(Atkins dan Dyl, 1997:313)

Santoso (2008:121) menyatakan bahwa investor yang memiliki saham akan menahan atau tidak menjual sahamnya sampai pada tingkat harga (harga jual) tertentu agar mendapatkan keuntungan dan dapat menutup biaya transaksi yang terjadi saat membeli saham tersebut pada tingkat harga (harga beli) tertentu. Dengan kata lain, investor akan menahan sahamnya. *Spread* yang besar akan mengakibatkan semakin lama investor menahan saham yang dimilikinya.

E. Market Value

Market value merupakan nilai keseluruhan suatu saham perusahaan selama periode tahun tertentu (Selvia dan Fauzie, 2013:157). “*Market value* menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang

direfleksikan di pasar” (Santoso, 2008:121). Semakin besar *market value* berarti semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Perhitungan *market value* ditunjukkan dengan rumus:

$$\text{Market value} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{harga saham}]}{N} \times \text{jumlah saham beredar}$$

(Atkins dan Dyl, 1997:316)

Market value yang besar akan berpengaruh terhadap lamanya jangka waktu investor dalam memegang atau menahan saham mereka. Perusahaan dengan *market value* yang besar akan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi daripada perusahaan dengan *market value* yang kecil (Atkins dan Dyl, 1997:311). Anita dan Kartikasari (2005:19) menyatakan bahwa investor menganggap perusahaan dengan *market value* yang besar memiliki kondisi keuangan yang stabil. Investor akan merasa lebih percaya mengenai prospek saham sehingga mereka cenderung untuk menahan saham mereka selama waktu yang lebih lama.

F. Risk of Return

Investasi 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. Menurut Samsul (2006:289), suatu investasi yang memiliki risiko tinggi seharusnya memberikan *return* harapan yang tinggi pula.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:78) 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.

Risk of return merupakan tingkat risiko yang dicerminkan dari standar deviasi *return* saham (Samsul, 2006:294). Formula perhitungan *risk of return* ditunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

P_t = harga penutupan saham bulan t

P_{t-1} = harga penutupan saham bulan t-1 (bulan sebelumnya)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N [x_i - \bar{x}]^2}{N - 1}}$$

x_i = return saham i

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

N = jumlah data *return* saham

(Jones, 2000:139)

Ada begitu banyak investor dengan berbagai sikap terhadap risiko. Menurut Fardiansyah (2002:36) karakter investor dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu *risk taker* (investor yang berani mengambil risiko), *risk averse*

(investor yang menghindari risiko), dan *risk neutral* (investor yang tidak mempertimbangkan risiko). Menurut Anita dan Kartikasari (2005:7) meskipun karakter investor dapat dibedakan menjadi tiga kategori tersebut, namun pada dasarnya semua investor ingin mendapatkan *return* dan menghindari risiko. Oleh karena itu *risk of return* dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menentukan jangka waktu kepemilikan saham mereka.

G. Dividend Payout Ratio

Pemegang saham memiliki kesempatan memperoleh *capital gain* dan juga memiliki kesempatan memperoleh dividen atas keuntungan perusahaan. “*Dividend is the distribution of current or accumulated earning to the shareholders of corporation pro rata based on the number of shares owned*” (Black’s Law Dictionary dalam Anwar, 2008:90). Diterjemahkan secara bebas oleh peneliti yaitu distribusi dari keuntungan atau akumulasi keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan berdasarkan atas jumlah saham yg dimiliki.

Menurut Anwar (2008:91) ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen yaitu:

1. Dividen Tunai
Dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal
2. Dividen Properti
Suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk properti atau barang
3. Dividen Likuidasi
Distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi
4. Dividen Ekstra

Suatu pembayaran sebagai tambahan atas dividen reguler, biasanya disebabkan oleh suatu pengecualian keuntungan perusahaan selama periode dividen

5. Dividen Saham

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, biasanya diwujudkan dalam bentuk presentase dari sejumlah saham yang telah dimiliki oleh pemegang saham

6. Dividen Luar Biasa

Dividen dalam bentuk dan jumlah yang tidak biasa, dibayarkan pada waktu yang tidak ditentukan sebelumnya dan berasal dari akumulasi surplus yang diperoleh perusahaan

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:159) *dividend payout ratio* merupakan prosentase dari perbandingan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. *Dividend payout ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

(Darmadji dan Fakhruddin, 2012:159)

Dividen dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Biasanya hanya perusahaan besar yang membagikan dividen secara teratur, sedangkan perusahaan yang sedang berkembang akan menanamkan kembali keuntungannya untuk pertumbuhan perusahaan. Menurut Brigham dan Gapensky dalam Sakir dan Nurhalis (2010:92) salah satu faktor seorang investor berinvestasi adalah karena adanya dividen. Menurut Basir dan Fakhruddin (2005:93) perusahaan harus membuat kebijakan dividen dan memberikan *dividend payout ratio* yang memadai untuk menarik investor, karena sebagian investor terutama investor yang berorientasi jangka panjang tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen. Dengan kata lain, *dividend payout ratio* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menahan saham yang dimilikinya.

H. Holding Period Saham Biasa

Pada dasarnya, investor yang membeli saham akan menahan sahamnya selama periode waktu tertentu dan untuk tujuan tertentu (Jones, 2000:292), *Holding period* merupakan rata-rata lamanya investor dalam menahan atau memegang saham suatu perusahaan selama periode waktu tertentu (Santoso, 2008:118). Menurut Komaruddin (2001:68) *holding period* adalah jangka waktu bagi sekuritas ditahan sebelum memenuhi syarat untuk dijual. Berdasarkan definisi tersebut, *holding period* diartikan sebagai jangka waktu kepemilikan saham oleh investor.

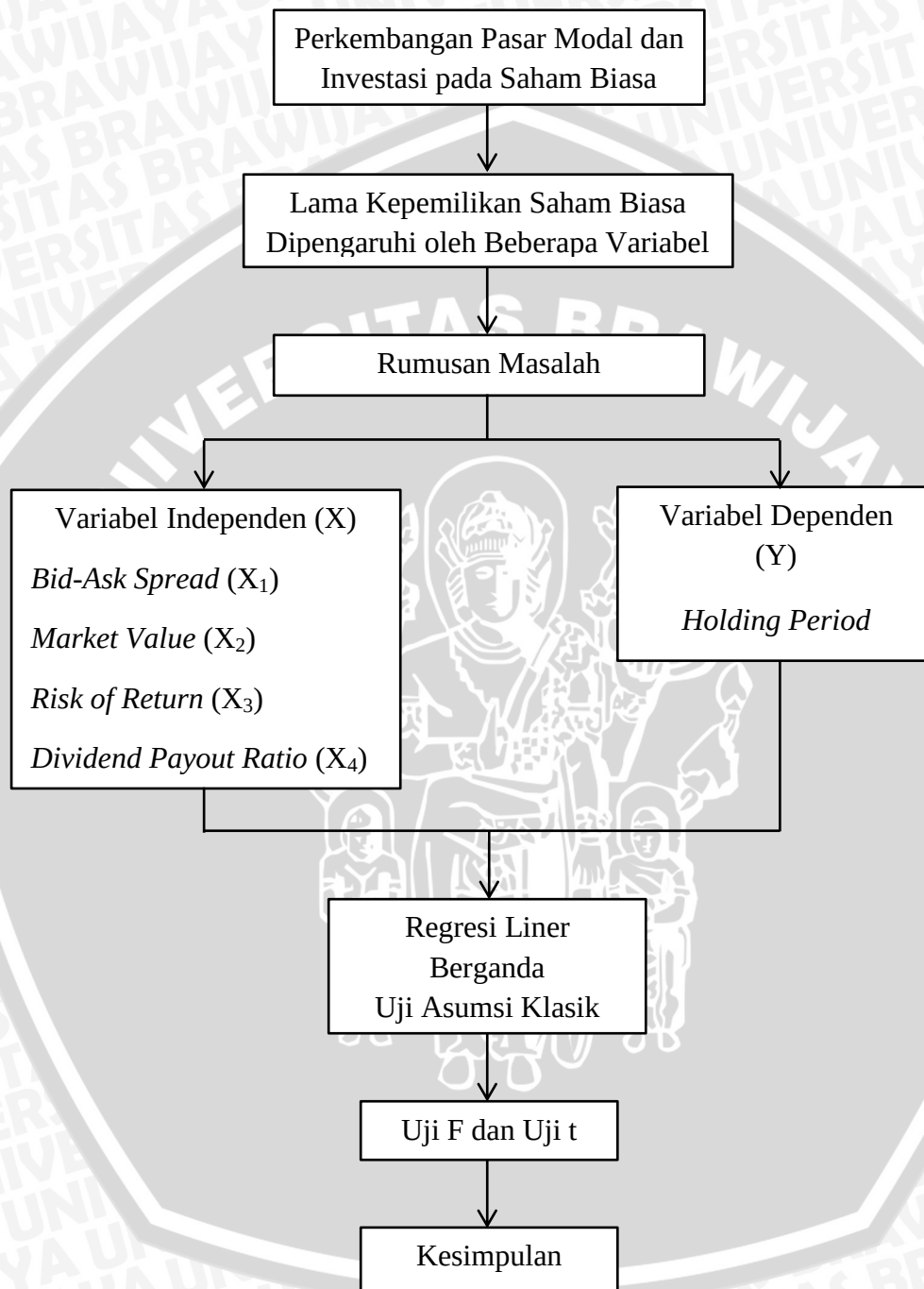
Perhitungan *holding period* merupakan perkiraan kasar dari jangka waktu kepemilikan saham karena setiap investor tidak mungkin memiliki waktu yang sama dalam memegang saham (Atkins dan Dyl, 1997:314). *Holding period* ditunjukkan melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham. Angka yang ditunjukkan dari *holding period* bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, namun angka tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nominalnya maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam menahan atau memegang sahamnya.

Holding period dihitung dengan rumus:

$$\text{Holding period} = \frac{\text{jumlah saham beredar}}{\text{volume transaksi}}$$

(Atkins dan Dyl, 1997:314)

I. Kerangka Pikir Penelitian

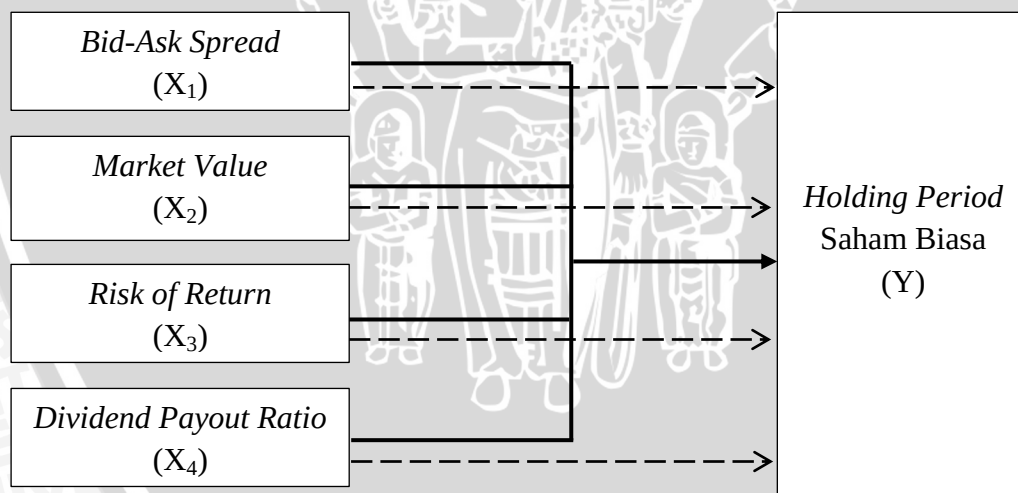


Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

J. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat dinyatakan sebagai jawaban sementara dari rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2008:64). Berdasarkan pada rumusan masalah, tinjauan pustaka, serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. *Bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 periode 2010-2011.
2. *Bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 periode 2010-2011.



Keterangan:

—————→ : Simultan

-----→ : Parsial

Gambar 2.2 Model Hipotesis

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian *explanatory* (penjelasan), dimana metode ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel-variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Menurut Singarimbun dan Effendi (2006:5) penelitian *explanatory* merupakan penelitian yang dilakukan dengan tujuan menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) Surabaya Jalan Basuki Rahmat No. 46 Surabaya. Lokasi penelitian dipilih dengan pertimbangan bahwa di BEI Surabaya tersedia data dan informasi yang lengkap berkaitan dengan penelitian serta dapat dijamin keakuratannya.

C. Variabel Penelitian

1. Identifikasi Variabel

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbul atau berubahnya variabel dependen atau variabel terikat. Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi dan menjadi akibat dari variabel independen (Sugiyono, 2005:3)

a. Variabel Independen (X)

X_1 : *Bid-ask spread*

X_2 : *Market Value*

X_3 : *Risk of Return*

X_4 : *Dividend payout ratio*

b. Variabel Dependen (Y)

Y : *Holding period* saham biasa

2. Definisi Operasional

a. Bid-ask spread (X_1)

Bid-ask spread merupakan selisih antara harga jual terendah dengan harga beli tertinggi yang bersedia dibayarkan oleh investor.

Perhitungan *bid-ask spread* diformulasikan sebagai berikut:

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

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

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

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

N = jumlah pengamatan selama tahun T

(Atkins dan Dyl, 1997:313)

b. Market value (X_2)

Market value merupakan nilai keseluruhan saham yang mencerminkan ukuran perusahaan. Data yang digunakan adalah rata-rata harga penutupan saham setiap bulan dan jumlah saham beredar pada akhir tahun periode penelitian.

$$\text{Market value} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{harga saham}]}{N} \times \text{jumlah saham beredar}$$

(Atkins dan Dyl, 1997:316)

c. Risk of Return (X_3)

Risk of return merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi di bursa efek. *Risk of return* dicerminkan oleh deviasi standar dari data return bulanan selama periode penelitian. Perhitungan *risk of return* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

P_t = harga penutupan saham bulan t

P_{t-1} = harga penutupan saham bulan $t-1$ (bulan sebelumnya)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N [x_i - \bar{x}]^2}{N - 1}}$$

x_i = return saham i

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

N = jumlah data *return* saham

(Jones, 2000:139)

d. Dividend Payout Ratio (X_4)

Dividend payout ratio adalah prosentase perbandingan dividen yang dibayarkan kepada investor dengan laba per lembar saham. Data yang digunakan adalah jumlah dividen yang telah dibayar pada tahun penelitian dan laba per lembar saham pada akhir tahun penelitian.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

(Darmadji dan Fakhruddin, 2012:159)

e. Holding Period Saham Biasa (Y)

Holding period adalah prosentase rata-rata jangka waktu kepemilikan saham investor. Data yang digunakan adalah jumlah saham beredar pada akhir tahun dan total volume transaksi sampai akhir tahun penelitian. Perhitungan *holding period* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Holding period} = \frac{\text{jumlah saham beredar}}{\text{volume transaksi}}$$

(Atkins dan Dyl, 1997:314)

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2008:80) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik yang ditetapkan oleh peneliti. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 selama periode 2009-2011.

2. Sampel

“Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik populasi yang dimiliki oleh populasi tersebut” (Sugiyono, 2008:81) Kesimpulan yang diberlakukan untuk populasi adalah yang dipelajari dari sampel, sehingga sampel yang diambil harus merupakan sampel yang representatif atau mewakili populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan cara mengambil sampel berdasarkan tujuan tertentu, bukan berdasarkan atas strata, random, atau daerah (Arikunto, 2006:139). Sampel diambil dengan beberapa pertimbangan, yaitu:

1. Perusahaan secara konsisten tercatat dalam Indeks LQ-45 BEI periode 2009-2011.
2. Perusahaan secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2009-2011.

Berdasarkan pertimbangan yang telah diuraikan, maka dilakukan proses sampling sebagai berikut:

Tabel 3.1 Proses Sampling

No	Kode	Tahun 2009		Tahun 2010		Tahun 2011	
		Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 1	Kriteria 2
1.	AALI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2.	ADRO	✓		✓		✓	
3.	ANTM	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4.	ASII	✓	✓	✓	✓	✓	✓
5.	ASRI			✓		✓	

No	Kode	Tahun 2009		Tahun 2010		Tahun 2011	
		Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 1	Kriteria 2
6.	BBCA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
7.	BBKP					✓	
8.	BBNI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
9.	BBRI	✓	✓	✓	✓	✓	
10.	BBTN			✓		✓	
11.	BDMN	✓	✓	✓	✓	✓	
12.	BIPI			✓			
13.	BJBR					✓	
14.	BMRI	✓		✓	✓	✓	✓
15.	BMTR			✓			
16.	BNBR	✓		✓		✓	
17.	BORN					✓	
18.	BRAU					✓	
19.	BRPT			✓			
20.	BSDE			✓		✓	
21.	BTEL	✓		✓		✓	
22.	BUMI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
23.	CPIN					✓	
24.	DEWA	✓		✓			
25.	DOID			✓		✓	
26.	ELSA	✓	✓	✓	✓	✓	
27.	ELTY	✓	✓	✓		✓	
28.	ENRG	✓		✓		✓	
29.	EXCL					✓	
30.	GGRM	✓	✓	✓	✓	✓	✓
31.	GJTL					✓	
32.	HRUM					✓	
33.	HEXA			✓			
34.	ICBP					✓	
35.	INCO	✓	✓	✓	✓	✓	

No	Kode	Tahun 2009		Tahun 2010		Tahun 2011	
		Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 1	Kriteria 2
36.	INDF	✓	✓	✓	✓	✓	✓
37.	INDY	✓	✓	✓	✓	✓	✓
38.	INKP	✓		✓			
40.	INTP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
41.	ISAT	✓		✓	✓	✓	✓
42.	ITMG	✓	✓	✓	✓	✓	✓
43.	JSMR	✓	✓	✓	✓	✓	✓
44.	KLBF	✓	✓	✓	✓	✓	✓
45.	KRAS					✓	
46.	LPKR	✓		✓	✓	✓	✓
47.	LSIP	✓	✓	✓	✓	✓	
48.	MEDC	✓		✓		✓	
49.	MIRA	✓		✓			
50.	PGAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
51.	PNBN	✓					
52.	PTBA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
53.	SGRO	✓					
54.	SMCB	✓		✓	✓	✓	✓
55.	SMGR	✓	✓	✓	✓	✓	✓
56.	TINS	✓		✓	✓	✓	✓
57.	TLKM	✓	✓	✓	✓	✓	✓
58.	TRUB	✓		✓			
59.	UNSP	✓	✓	✓		✓	
60.	UNTR	✓	✓	✓	✓	✓	✓
61.	UNVR	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Berdasarkan proses sampling yang ditunjukkan pada tabel 3.1, maka diperoleh 19 perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yaitu:

Tabel 3.2 Sampel Perusahaan

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.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6.	BUMI	Bumi Resources Tbk.
7.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
9.	INDY	Indika Energy Tbk.
10.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
11.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
12.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
13.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
15.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
16.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
17.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
18.	UNTR	United Tractors Tbk.
19.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu teknik dengan mempelajari dan melakukan analisis terhadap data penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI Surabaya yaitu:

1. Data harga *bid* dan harga *ask* bulanan selama periode penelitian

2. Data harga penutupan saham bulanan selama periode penelitian
3. Data jumlah saham yang beredar dan volume transaksi selama periode penelitian
4. Data *dividend payout ratio* selama periode penelitian

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam melakukan pengolahan data penelitian, diperlukan suatu penggambaran atau deskripsi data yang dinamakan analisis statistik deskriptif. Menurut Ghozali (2011:19), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, yang dilihat dari nilai rata-rata, nilai maksimum, minimum, sum, dan range. Penggambaran data yang telah terkumpul bertujuan untuk menganalisis data tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2008:147)

2. Analisis Statistik Inferensial

a. Regresi Linier Berganda

Analisis statistik inferensial yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dalam regresi linier berganda, variabel dependen dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel independen. Bentuk umum persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \dots + b_nX_n$$

Y = variabel dependen

X = variabel independen

a = nilai konstanta

b = nilai koefisien regresi

(Sunyoto, 2009:9)

b. Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik untuk menghasilkan suatu hasil yang baik. Uji asumsi klasik yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data variabel independen dan variabel dependen pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Sunyoto, 2009:84). Menurut Sulyanto (2011:69) untuk menguji normalitas dapat melalui pendekatan grafik, yaitu dengan menggunakan *Normal Probability Plot* (*Normal P-P Plot*). Apabila plot data menyebar dan mengikuti garis diagonal dari kiri bawah ke kanan atas, maka data model dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) (Sulyanto, 2011:75). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari alpha 0,05 maka data residual terdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi antara variabel independen atau tidak (Ghozali, 2011:105). Metode yang digunakan untuk mendeteksi masalah multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika nilai TOL lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 maka model dinyatakan tidak mengandung multikolinearitas (Suliyanto, 2011:82).

3) Uji Heteroskedastisitas

Yang diharapkan pada model regresi adalah yang homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini berarti pada model regresi, gangguan yang muncul adalah homokedastik, atau dengan kata lain gangguan yang muncul memiliki varians yang sama (Gujarati, 2002:177). Menurut Suliyanto (2011:95) heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan metode analisis grafik yaitu dengan mengamati *scatterplot*. Jika *scatterplot* menyebar secara acak, maka pada model regresi dinyatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika *scatterplot* membentuk pola tertentu maka hal ini menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1) (Ghozali, 2011:110). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan metode Durbin Watson (DW). Metode ini menggunakan nilai bantu yang diperoleh dari tabel DW, yaitu nilai dL dan dU, dengan k = jumlah variabel bebas dan n = ukuran sampel (Suliyanto, 2011:129). Kriteria dalam metode DW disajikan pada tabel 3.3.

Tabel 3.3 Kriteria DW

DW	Kesimpulan
$< dL$	Ada autokorelasi positif
$dL \leq dU$	Tanpa kesimpulan
$dU \leq 4 - dU$	Tidak ada autokorelasi
$4 - dU \leq 4 - dL$	Tanpa kesimpulan
$> 4 - dL$	Ada autokorelasi negatif

Sumber: Suliyanto (2011:127)

3. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = *Bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa

H_a = *Bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa

Uji F dilakukan dengan membandingkan antara nilai F dari perhitungan (F_{hitung}) dengan nilai F dalam tabel (F_{tabel}). Jika F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} , maka hipotesis H_0 ditolak. Sebaliknya jika F_{hitung} lebih kecil daripada F_{tabel} , maka hipotesis H_0 diterima.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan dari *bid-ask spread, market value, risk of return, dan dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa

Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai signifikansi masing-masing variabel independen dengan nilai alpha yaitu 0,05. Jika nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 maka H_0 ditolak.

5. Koefisien Determinasi

Menurut Suliyanto (2011:55) koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependennya. Nilai koefisien yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Sampel Penelitian

1. Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

Astra Agro Lestari merupakan unit usaha Astra Internasional Tbk yang bergerak di bidang perkebunan dan penjualan minyak kelapa sawit. Astra Agro Lestari didirikan pada tanggal 3 Oktober 1988 dari penggabungan PT Astra Agro Niaga dan PT Suryaraya Bahtera. Astra Agro Lestari melakukan penawaran saham perdana pada 9 Desember 1997 sebesar 125.800.000 saham dengan harga Rp 1.550 per lembar saham. Saat ini, Astra Agro Lestari memiliki perkebunan kelapa sawit dengan luas total 266.706 hektar yang tersebar di Sumatera, Kalimantan, dan Sulawesi.

2. Aneka Tambang Tbk (ANTM)

Aneka Tambang (Antam) didirikan pada tanggal 5 Juli 1968. Antam merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan sumber daya mineral yaitu biji nikel, feronikel, emas, perak, dan bauksit. Kegiatannya mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan, serta pemasaran. Antam melakukan penawaran saham perdana pada tahun 1997 dengan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 35%, sedangkan sisanya 65% dimiliki oleh pemerintah Indonesia.

3. Astra Internasional Tbk (ASII)

Astra Internasional berdiri dan memulai usaha sebagai perusahaan dagang pada tahun 1957. Astra Internasional memiliki sejumlah divisi usaha dan anak perusahaan yang bergerak di bidang perakitan dan penyaluran kendaraan bermotor, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan, perkebunan, jasa keuangan serta infrastruktur. Pada tahun 1988, Astra Internasional menerbitkan obligasi berjangka waktu 5 tahun senilai Rp 60 miliar. Selanjutnya pada tahun 1990 Astra Internasional melakukan penawaran saham perdana dan menerbitkan 30 juta lembar saham untuk publik.

4. Bank Central Asia Tbk (BBCA)

Bank Central Asia (BCA) secara resmi berdiri di Indonesia pada tanggal 21 Februari 1957. Pada saat terjadi krisis moneter pada 1997, aliran dana tunai BCA mulai terancam sehingga BCA diambil alih oleh Badan Penyelamatan Perbankan Nasional (BPPN). Setelah keadaan keuangan BCA mulai kembali pulih, BPPN menyerahkan BCA ke Bank Indonesia. Selanjutnya BCA mengambil keputusan menjadi perusahaan publik dan melakukan penawaran 22,55% saham perdananya pada tahun 2000. Hingga saat ini, 49,94% saham BCA dimiliki oleh pemegang saham publik.

5. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI)

Bank Negara Indonesia atau BNI berdiri pada tanggal 5 Juli 1946. BNI merupakan bank pertama yang didirikan oleh pemerintah Indonesia, sekaligus bank pertama yang mengedarkan alat pembayaran resmi Indonesia. BNI menjadi perusahaan publik dan mulai melakukan penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia pada tahun 1996. 60% saham BNI dipegang oleh pemerintah Indonesia, sedangkan sisanya 40% saham dimiliki oleh pemegang saham publik baik domestik maupun asing. Pada akhir tahun 2012 BNI memiliki total aset sebesar Rp 333,3 triliun dan memiliki 5 cabang di luar negeri yaitu New York, London, Tokyo, Hongkong, dan Singapura.

6. Bumi Resources Tbk (BUMI)

Bumi Resources didirikan pada tanggal 26 Juni 1973. Pada awalnya Bumi Resources merupakan perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan dan pariwisata, kemudian Bumi Resources merubah bidang usahanya ke bidang pertambangan batu bara dan minyak. Pada tahun 1990, Bumi Resources melakukan penawaran saham perdana sebanyak 10.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1000 per saham. Jumlah saham Bumi Resources yang dipegang publik yaitu sebesar 62,07%.

7. Gudang Garam Tbk (GGRM)

Gudang Garam didirikan di Kediri pada tanggal 26 Juni 1958 oleh Surya Wonowidjojo. Gudang Garam merupakan pemimpin dalam produksi rokok kretek, dari awalnya yang hanya merupakan industri rumahan dengan karyawan sebanyak 50 orang akhirnya berkembang pesat menjadi perusahaan firma pada tahun 1969. Gudang Garam mulai menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta serta Bursa Efek Surabaya pada 27 Agustus 1990.

8. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Indofood Sukses Makmur didirikan pada tahun 1990 oleh Sudono Salim. Indofood merupakan sebuah perusahaan *Total Food Solution* yang memiliki kegiatan operasional mencakup produksi dan pengolahan bahan baku makanan hingga menjadi produk akhir. Indofood melakukan penawaran saham perdana pada tahun 1994 dengan jumlah saham sebesar 763 juta dan harga perdana yaitu Rp 1000. Pada tahun 2007, Indofood mencatatkan saham grup agribisnis di Bursa Efek Singapura dan menempatkan saham baru.

9. Indika Energy Tbk (INDY)

Indika Energy didirikan pada tahun 2000. Perusahaan ini bergerak dalam bidang jasa, perdagangan umum, pembangunan, pengangkutan, dan pertambangan. Pada Juni 2008, Indika Energy melakukan penawaran saham perdananya ke publik. Selama perjalanannya, Indika

Energy melakukan ekspansi dengan mengakuisisi sejumlah perusahaan Untuk memenuhi pendanaan atas belanja modalnya, pada Mei 2011 perusahaan menerbitkan dua surat utang dengan nilai total yaitu US\$ 300juta.

10. Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)

Indocement Tunggal Prakarsa merupakan salah satu produsen semen di Indonesia dengan merek Tiga Roda. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1975 hasil dari penggabungan enam perusahaan produsen semen. Pada tahun 2001, HeidelbergCement Group yaitu sebuah perusahaan semen yang berbasis di Jerman mengambil alih kepemilikan mayoritas saham Indocement. HeidelbergCement Group memegang kepemilikan saham Indocement sebesar 65,14%, sedangkan 13,03% saham Indocement dipegang oleh PT Mekar Perkasa, dan sisanya sebesar 21,83% saham Indocement dimiliki oleh publik.

11. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)

Indo Tambangraya Megah (ITM) berdiri pada tahun 1988. ITM adalah perusahaan pemasok batubara Indonesia untuk pasar energy dunia. Pada tahun 2007, ITM diakuisisi oleh Grup Banpu Thailand melalui PT Centralink Wisesa Internasional. ITM mulai menjadi perusahaan publik pada Desember 2007. Kepemilikan saham ITM sebesar 73,72% dipegang oleh Centralink dan kemudian dialihkan ke Banpu Minerals Singapore pada 2008. Selanjutnya pada 2010, Banpu

Minerals Singapore menjual 8,72% sahamnya kepada masyarakat sehingga 35% saham Indo Tambangraya Megah merupakan saham publik.

12. Jasa Marga Tbk (JSMR)

Jasa Marga adalah Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang bergerak di bidang penyelenggara jasa jalan tol. Kegiatan operasional Jasa Marga meliputi perencanaan, pembangunan, pengoperasian, dan pemeliharaan jalan tol di Indonesia. Pada awal berdirinya, Jasa Marga dibiayai pemerintah dengan dana pinjaman dari luar negeri, serta penerbitan obligasi. Jasa Marga menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham perdana pada November 2007.

13. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Kalbe Farma didirikan pada 10 September 1966 oleh 6 bersaudara yaitu Khouw Lip Tjoen, Khouw Lip Hiang, Khouw Lip Swan, Boenjamin Setiawan, Maria Karmila, dan F. Bing Aryanto. Kalbe Farma merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi, serta layanan kesehatan. Selain di Indonesia, Kalbe Farma memiliki 10 cabang di luar negeri yaitu di negara-negara ASEAN. Kalbe farma menjadi perusahaan publik pada tahun 1991 dan memiliki kapitalisasi pasar sebesar USD 3,9 miliar per Desember 2011.

14. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)

Perusahaan Gas Negara PGN merupakan perusahaan yang bergerak di bidang transmisi dan distribusi gas bumi milik pemerintah. Semula pengelolaan gas di Indonesia ditangani oleh I.J.N Eindhoven & Co yaitu perusahaan gas swasta Belanda. Pada tahun 1958 perusahaan tersebut dinasionalisasi dan berubah menjadi PGN pada 13 Mei 1965. PGN secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003. Saham PGN sebesar 57% dimiliki oleh pemerintah Indonesia, dan sisanya 43% saham PGN dimiliki oleh masyarakat.

15. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)

Tambang Batubara Bukit Asam merupakan perusahaan pertambangan milik pemerintah Indonesia. Pemerintah Indonesia mengesahkan pembentukan perusahaan ini pada tahun 1950. Pada tahun 2011, perusahaan meningkatkan volume produksi batubara sebesar 3,9% dan mulai mendirikan anak perusahaan yang bergerak dalam bidang jual beli batubara.

16. Semen Gresik Tbk (SMGR)

Semen Gresik diresmikan pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden Soekarno di Gresik dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Semen Gresik merupakan BUMN pertama yang menjadi perusahaan publik yaitu pada tanggal 8 Juli 1991 dengan menjual 40juta lembar saham. 73% saham Semen Gresik dimiliki oleh

pemerintah Indonesia dan sisanya 27% dimiliki oleh masyarakat. Selanjutnya melalui penawaran terbuka, tahun 2011 pemerintah memegang 51,01% saham Semen Gresik, publik memegang 34,97% saham, sedangkan sisanya dimiliki oleh perusahaan asing.

17. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Telekomunikasi Indonesia (Telkom) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang informasi, komunikasi, serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi di Indonesia, berdiri pada tanggal 23 Oktober 1856. Telkom melakukan penawaran saham perdana pada tanggal 14 November 1995, dan sejak itu saham Telkom resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia, Bursa saham New York (NYSE) dan Bursa saham London (LSE). Saham Telkom juga diperdagangkan tanpa tercatat di Tokyo Stock Exchange (TSE). 51,10% saham Telkom dimiliki oleh pemerintah Indonesia, sedangkan sisanya 48,90% saham Telkom dimiliki oleh publik baik asing maupun domestik.

18. United Tractors Tbk (UNTR)

United Tractors berdiri pada tanggal 13 Oktober 1972. United Tractors merupakan distributor tunggal alat berat Komatsu di Indonesia. Selain itu perusahaan ini juga bergerak di bidang kontraktor penambangan dan bidang pertambangan batu bara. United Tractor menjadi menawarkan saham perdana sebanyak yaitu 2,7juta lembar sahamnya kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 7250 per

lembar saham pada tahun 1989. Pemegang saham utama United Tractors adalah Astra Internasional Tbk yaitu dengan kepemilikan saham lebih dari 50%.

19. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Unilever Indonesia didirikan pada 5 Desember 1933. Unilever Indonesia telah berkembang menjadi perusahaan terdepan untuk produk *home and personal care* serta *foods and ice cream*. Hal ini dibuktikan dengan brand-brand ternama dari Unilever yang disukai dan dikenal dunia. Perusahaan ini mendaftarkan 15% sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada 16 November 1981. Pada akhir tahun 2011, saham Unilever Indonesia menempati peringkat keenam kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode analisis dengan mengklasifikasikan dan melakukan penggambaran atau pendeskripsian dari data yang dikumpulkan. Hasil analisis deskriptif untuk setiap variabel adalah sebagai berikut:

1. *Bid-Ask Spread*

Tabel 4.1 menunjukkan hasil perhitungan *bid-ask spread* masing-masing saham selama periode penelitian. Perhitungan *bid-ask spread* diformulasikan sebagai berikut:

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

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

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

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

N = jumlah pengamatan selama tahun T

Salah satu contoh perhitungan *bid-ask spread* yang akan dipaparkan adalah *bid-ask spread* saham AALI tahun 2009. Untuk menentukan *spread* selama satu tahun maka dilakukan penghitungan *spread* setiap bulan selama tahun 2009:

Januari 2009

$$Spread_{AALI \text{ Januari}} = \left[\frac{11.000 - 10.950}{(11.000 + 10.950)/2} \right]$$

$$Spread_{AALI \text{ Januari}} = 0,004555809$$

$$Spread_{AALI \text{ Januari}} = 0,4555809 \%$$

Februari 2009 = 0,015748031 = 1,5748031 %

Maret 2009 = 0,010582011 = 1,0582011 %

April 2009 = 0,006309148 = 0,6309148 %

Mei 2009 = 0,00281294 = 0,281294 %

Juni 2009 = 0,017595308 = 1,7595308 %

Juli 2009 = 0,007722008 = 0,7722008 %

Agustus 2009 = 0,006968641 = 0,6968641 %

September 2009 = 0,004739336 = 0,4739336 %

Oktober 2009 = 0,002306805 = 0,2306805 %

November 2009 = 0,004494382 = 0,4494382 %

Desember 2009 = 0,008791209 = 0,8791209 %

Rata-rata *Spread* tahun 2009 =

$Spread_{AALI\ 2009}$

$$= \frac{(0,4555809 \% + 1,5748031 \% + 1,0582011 \% + 0,6309148 \% + 0,281294 \% + 1,7595308 \% + 0,7722008 \% + 0,6968641 \% + 0,4739336 \% + 0,2306805 \% + 0,4494382 \% + 0,8791209 \%)}{12}$$

$Spread_{AALI\ 2009} = 0,77188023 \%$

Pada tabel 4.1 ditunjukkan bahwa setiap tahun *bid-ask spread* mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2009, *bid-ask spread* tertinggi adalah saham dari INDY yaitu sebesar 1,85736046%, dan *bid-ask spread* yang terendah adalah saham dari ITMG yaitu sebesar 0,45077199%. Pada tahun 2010, *bid-ask spread* tertinggi adalah saham dari BBKA yaitu sebesar 1,24957931%, dan *bid-ask spread* yang terendah adalah saham dari ITMG yaitu sebesar 0,26358597%. Pada tahun 2011, *bid-ask spread* saham KLBK adalah yang tertinggi yaitu sebesar 1,29207928% dan *bid-ask spread* yang terendah adalah 0,21879668% yaitu saham ASII. Rata-rata *bid-ask spread* untuk tahun

2009 adalah 0,93716311%, tahun 2010 sebesar 0,74470544%, dan tahun 2011 sebesar 0,75141763%.

Tabel 4.1 Bid-Ask Spread

No	Kode Perusahaan	Bid-Ask Spread (%)		
		2009	2010	2011
1.	AALI	0,77188023	0,35612004	0,73297416
2.	ANTM	1,02018130	1,06439174	1,02557776
3.	ASII	0,59209541	0,33930054	0,21879668
4.	BBCA	1,20168596	1,24957931	0,94805763
5.	BBNI	0,95519855	1,20304493	0,75971155
6.	BUMI	0,91179228	1,03718206	0,82344740
7.	GGRM	0,72361660	0,40246646	0,59627164
8.	INDF	1,08520501	0,84875839	1,01949971
9.	INDY	1,85736046	0,83081086	1,11861601
10.	INTP	1,38488080	0,78525275	0,45034057
11.	ITMG	0,45077199	0,26358597	0,32487493
12.	JSMR	0,72999252	0,82314039	0,69201526
13.	KLBF	1,16664502	0,91798047	1,29207928
14.	PGAS	1,04556931	0,67530020	0,77399138
15.	PTBA	0,62748317	0,42153444	0,51916398
16.	SMGR	0,99342359	0,76533894	0,87098158
17.	TLKM	0,86628665	0,84625768	0,95874390
18.	UNTR	0,65015003	0,47536794	0,57053045
19.	UNVR	0,77188023	0,84399020	0,58126117
Rata-rata		0,93716311	0,74470544	0,75141763
Tertinggi		1,85736046	1,24957931	1,29207928
Terendah		0,45077199	0,26358597	0,21879668

Sumber: Data diolah

2. Market Value

Tabel 4.2 menunjukkan hasil perhitungan *market value* masing-masing saham selama periode penelitian. Perhitungan *market value* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Market value} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{harga saham}]}{N} \times \text{jumlah saham beredar}$$

Salah satu contoh perhitungan *market value* yang dipaparkan adalah *market value* saham AALI tahun 2009:

$$\text{Market value} = \frac{10.900 + 12.850 + 14.100 + 15.800 + 17.800 + 16.850 + 21.500 + 21.500 + 21.050 + 21.650 + 22.300 + 22.750}{12} \times 1.574.745.000$$

$$\text{Market value} = \text{Rp } 28.745.657.687.500$$

Pada tabel 4.2 ditunjukkan bahwa setiap tahun *market value* mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2009, perusahaan dengan *market value* tertinggi adalah TLKM dengan *market value* sebesar Rp 160.943.994.252.000. Pada tahun 2010 dan 2011, perusahaan ASII yaitu merupakan perusahaan dengan *market value* tertinggi yaitu sebesar Rp 192.684.844.799.258 pada 2010, dan Rp 253.224.624.890.700 pada tahun 2011. Perusahaan dengan *market value* terendah pada 2009 sebesar Rp 10.075.333.333.333 adalah JSMR. Pada tahun 2010, perusahaan dengan *market value* terendah adalah INDY yaitu sebesar Rp 16.424.193.725.000. Selanjutnya untuk tahun 2011, INDY kembali menjadi perusahaan dengan *market value* terendah yaitu sebesar Rp 17.530.125.166.667. Rata-rata *market value* untuk tahun 2009 adalah sebesar Rp 43.590.499.500.234, tahun 2010 sebesar Rp 69.282.768.664.469, dan tahun 2011 sebesar Rp 78.387.744.184.919.

Tabel 4.2 Market Value

No	Kode Perusahaan	Market Value (Rp)		
		2009	2010	2011
1.	AALI	28.745.657.687.500	35.320.218.062.500	34.952.777.562.500
2.	ANTM	17.832.945.374.271	21.374.098.556.458	18.762.945.199.896
3.	ASII	98.611.188.190.183	192.684.844.799.258	253.224.624.890.700
4.	BBCA	91.684.274.569.500	142.840.336.808.500	181.131.107.053.000
5.	BBNI	23.362.255.707.225	70.762.420.171.554	71.502.445.481.431
6.	BUMI	37.959.075.000.000	46.151.570.333.333	56.780.626.666.667
7.	GGRM	23.097.073.033.333	68.096.681.133.333	95.186.236.766.667
8.	INDF	18.475.480.760.417	38.158.270.164.583	46.536.260.450.000
9.	INDY	11.104.230.315.000	16.424.193.725.000	17.530.125.166.667
10.	INTP	30.661.592.359.588	58.853.691.787.763	57.764.660.743.475
11.	ITMG	22.810.360.937.500	44.872.146.562.500	50.008.597.291.667
12.	JSMR	10.075.333.333.333	17.504.333.333.333	24.848.333.333.333
13.	KLBF	10.329.513.001.709	23.506.941.714.254	34.086.123.403.838
14.	PGAS	74.088.109.424.025	97.370.057.920.600	85.956.347.811.650
15.	PTBA	27.515.174.508.750	41.944.800.219.375	45.122.582.062.500
16.	SMGR	31.770.704.000.000	51.703.082.666.667	55.039.562.666.667
17.	TLKM	160.943.994.252.000	168.503.993.982.000	149.687.994.654.000
18.	UNTR	37.080.819.716.771	65.691.964.350.571	88.466.371.642.133
19.	UNVR	72.071.708.333.333	114.608.958.333.333	122.779.416.666.667
Rata-rata		43.590.499.500.234	69.282.768.664.469	78.387.744.184.919
Tertinggi		160.943.994.252.000	192.684.844.799.258	253.224.624.890.700
Terendah		10.075.333.333.333	16.424.193.725.000	17.530.125.166.667

Sumber: Data diolah

3. Risk of Return

Tabel 4.3 menunjukkan hasil perhitungan *risk of return* masing-masing saham selama periode penelitian. *Risk of return* dicerminkan dari standar deviasi *return* saham bulanan pada periode penelitian. Perhitungan *risk of return* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

P_t = harga penutupan saham bulan t

P_{t-1} = harga penutupan saham bulan t-1 (bulan sebelumnya)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N [x_i - \bar{x}]^2}{N - 1}}$$

x_i = return saham i

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

N = jumlah data *return* saham

Salah satu contoh perhitungan *risk of return* yang dipaparkan adalah *risk of return* saham AALI tahun 2009. Untuk menentukan *risk of return* selama satu tahun maka dilakukan penghitungan *return* setiap bulan selama tahun 2009:

Januari 2009

=

$$\text{Return saham} = \left[\frac{10.900 - 9.800}{9.800} \right]$$

$$\text{Return saham} = 0,112244898$$

Februari 2009

= 0,178899083

Maret 2009

= 0,097276265

April 2009

= 0,120567376

Mei 2009

= 0,126582278

Juni 2009

= -0,053370787

Juli 2009

= 0,145400593

Agustus 2009

= 0,113989637

September 2009

= -0,020930233

Oktober 2009

= 0,028503563

November 2009

= 0,030023095

Desember 2009

= 0,020179372

Rata-rata *return* 2009 = 0,074947095

Risk of return 2009 =

SD

$$= \sqrt{\frac{0,037297803^2 + 0,103951987^2 + 0,02232917^2 + 0,045620281^2 + 0,051635183^2 + (-0,128317882)^2 + 0,070453498^2 + 0,039042542^2 + (-0,095877328)^2 + (-0,046443532)^2 + (-0,044924)^2 + (-0,054767723)^2}{12 - 1}}$$

$$= \sqrt{\frac{0,001391126 + 0,010806016 + 0,000498592 + 0,00208121 + 0,002666192 + 0,016465479 + 0,004963695 + 0,00152432 + 0,009192462 + 0,002157002 + 0,002018166 + 0,002999503}{11}}$$

SD = 0,071835521

SD = 7,1835521 %

Pada tabel 4.3 ditunjukkan bahwa setiap tahun *risk of return* mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2009, *risk of return* tertinggi adalah saham dari BUMI yaitu sebesar 34,81000945%, dan *risk of return* yang terendah adalah saham dari AALI yaitu sebesar 7,18355211%. Pada tahun 2010, *risk of return* tertinggi adalah saham dari GGRM yaitu sebesar 12,85171499%, dan *risk of return* yang terendah adalah saham dari INTP yaitu sebesar 5,69418990%. Sedangkan pada tahun 2011, *risk of return* saham ANTM adalah yang tertinggi yaitu sebesar 21,7063656% dan *risk of return* yang terendah adalah 3,17045488% yaitu saham TLKM. Rata-rata *risk of return* pada tahun 2009 yaitu sebesar 14,3408634%, tahun 2010 sebesar 8,95437729%, dan tahun 2011 sebesar 9,45062451%.

Tabel 4.3 Risk of Return

No	Kode Perusahaan	Risk of Return (%)		
		2009	2010	2011
1.	AALI	7,18355211	8,19170874	7,56410941
2.	ANTM	14,32578576	9,55305543	21,7063656
3.	ASII	12,80238198	9,28380043	6,78134545
4.	BBCA	12,9665813	7,62688147	7,22851115
5.	BBNI	22,22593649	10,90991232	9,58849182
6.	BUMI	34,81000945	12,66598335	13,38572636
7.	GGRM	16,05997049	12,85171499	7,98444812
8.	INDF	14,54658985	9,02320462	8,57437477
9.	INDY	15,5396095	11,79413676	14,85828459
10.	INTP	10,54747344	5,69418990	10,19406954
11.	ITMG	19,48221557	6,78537794	9,16906762
12.	JSMR	10,95987131	11,34709771	6,21726846
13.	KLBF	17,71765106	12,16130716	7,46845763
14.	PGAS	9,45290796	6,40460467	10,49915545
15.	PTBA	12,67939771	9,11219078	7,59803988
16.	SMGR	9,13024825	6,75347728	10,99482322
17.	TLKM	9,08343188	6,23514403	3,17045488
18.	UNTR	12,68373349	5,93252155	9,42589953
19.	UNVR	10,279057	7,80685941	7,15297218
Rata-rata		14,3408634	8,95437729	9,45062451
Tertinggi		34,81000945	12,85171499	21,7063656
Terendah		7,18355211	5,69418990	3,17045488

Sumber: Data diolah

4. Dividend Payout Ratio

Tabel 4.4 menunjukkan hasil perhitungan *dividend payout ratio* masing-masing saham selama periode penelitian. Perhitungan *dividend payout ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Salah satu contoh perhitungan *dividend payout ratio* yang dipaparkan adalah *dividend payout ratio* saham AALI tahun 2009:

$$\text{Dividend payout ratio}_{\text{AALI 2009}} = \frac{905}{1065,55} \times 100 \%$$

$$\text{Dividend payout ratio}_{\text{AALI 2009}} = 85,82 \%$$

Pada tabel 4.4 ditunjukkan bahwa setiap tahun *dividend payout ratio* mengalami peningkatan dan penurunan. Selama periode tahun 2009-2011, *dividend payout* yang tertinggi adalah saham dari UNVR dengan nilai 100,01% pada 2009, 100,02% pada 2010, dan 100,04% pada 2011. Saham dengan nilai *dividend payout ratio* terendah pada tahun 2009 adalah saham KLBF yaitu sebesar 27,33%. Pada tahun 2010 *dividend payout ratio* saham ASII adalah *dividend payout ratio* terendah yaitu sebesar 13,24%. Pada tahun 2011, BUMI memiliki nilai *dividend payout ratio* terendah yaitu sebesar 15,24%. Rata-rata *dividend payout ratio* untuk tahun 2009 yaitu sebesar 48,29%, tahun 2010 sebesar 49,41%, dan tahun 2011 sebesar 45,29%.

Tabel 4.4 Dividend Payout Ratio

No	Kode Perusahaan	Dividen Payout Ratio (%)		
		2009	2010	2011
1.	AALI	85,82	64,81	62,71
2.	ANTM	40,06	40,07	45,09
3.	ASII	33,47	13,24	37,55
4.	BBCA	39,84	32,71	35,94
5.	BBNI	35	30	19,45
6.	BUMI	29,9	31,07	15,24
7.	GGRM	36,19	40,84	38,81
8.	INDF	39,34	39,55	30,62
9.	INDY	50	49,87	26,1
10.	INTP	30,16	30,02	29,95
11.	ITMG	70,11	74,1	52,8
12.	JSMR	60,22	60,22	40,59

No	Kode Perusahaan	Dividen Payout Ratio (%)		
		2009	2010	2011
13.	KLBF	27,33	55,27	62,66
14.	PGAS	60,01	60	52,95
15.	PTBA	45,06	60	60,03
16.	SMGR	55	50	49,56
17.	TLKM	51,25	56,37	48,32
18.	UNTR	28,76	50,68	52,17
19.	UNVR	100,01	100,02	100,04
	Rata-rata	48,29	49,41	45,29
	Tertinggi	100,01	100,02	100,04
	Terendah	27,33	13,24	15,24

Sumber: Data diolah

5. Holding Period Saham Biasa

Tabel 4.5 menunjukkan hasil perhitungan *holding period* masing-masing saham selama periode penelitian. Perhitungan *holding period* saham biasa diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Holding period} = \frac{\text{jumlah saham beredar}}{\text{volume transaksi}}$$

Salah satu contoh perhitungan *dividend payout ratio* yang dipaparkan adalah *dividend payout ratio* saham AALI tahun 2009:

$$\text{Holding period}_{\text{AALI 2009}} = \frac{1.574.745.000}{443.000.000}$$

$$\text{Holding period}_{\text{AALI 2009}} = 3,55472912 \text{ tahun}$$

Pada tabel 4.5 ditunjukkan bahwa setiap tahun *holding period* saham biasa mengalami peningkatan dan penurunan. Selama periode tahun 2009-2011, *holding period* saham biasa yang tertinggi adalah saham dari UNVR dengan nilai 14,81553398 tahun pada 2009, 14,81553398 tahun pada

2010, dan 13,6983842 tahun pada 2011. Sedangkan *holding period* saham biasa yang terendah selama periode penelitian adalah saham BUMI yaitu sebesar 0,18463295 tahun pada 2009, 0,44461709 tahun pada 2010, dan 0,55766019 tahun pada 2011. Rata-rata *holding period* saham biasa pada tahun 2009 adalah sebesar 3,09318937 tahun, 2010 sebesar 3,11497982 tahun, dan 2011 sebesar 3,71317135 tahun.

Tabel 4.5 Holding Period Saham Biasa

No	Kode Perusahaan	Holding Period Saham Biasa (Tahun)		
		2009	2010	2011
1.	AALI	3,55472912	3,85966912	5,76829670
2.	ANTM	0,65909755	1,27638964	2,49241174
3.	ASII	2,66690073	3,19775301	3,25169101
4.	BBCA	4,32390773	5,69758616	6,64356536
5.	BBNI	1,80057169	1,84326776	2,34648829
6.	BUMI	0,18463295	0,44461709	0,55766019
7.	GGRM	5,90211043	4,75083457	5,79544578
8.	INDF	0,80465785	1,43611817	2,28359597
9.	INDY	2,18879445	0,78610235	1,75782456
10.	INTP	2,77619283	3,44040346	3,47286009
11.	ITMG	1,55209478	2,13596408	2,12391917
12.	JSMR	2,09424084	2,47003269	3,12643678
13.	KLBF	2,32829308	1,10008822	2,95748818
14.	PGAS	2,20197186	2,38785542	2,10869069
15.	PTBA	1,32879576	2,41017976	3,04376730
16.	SMGR	3,92037013	1,49145587	2,86823984
17.	TLKM	3,65018998	2,94693748	3,57763962
18.	UNTR	2,01751199	2,69382776	2,67585017
19.	UNVR	14,81553398	14,81553398	13,6983842
Rata-rata		3,09318937	3,11497982	3,71317135
Tertinggi		14,81553398	14,81553398	13,6983842
Terendah		0,18463295	0,44461709	0,55766019

Sumber: Data diolah

C. Analisis Statistik Inferensial

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghasilkan regresi linier berganda yang baik. Pengujian ini dilakukan dengan aplikasi SPSS (*Statistic Package for the Social Sciens*) 16.0 for windows.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test dengan membandingkan nilai signifikansi atau *asymptotic significance* dengan alpha yang telah ditentukan di awal yaitu 0,05. Jika *asymptotic significance* $> 0,05$ maka model regresi dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel 4.6. Tabel 4.6 menunjukkan nilai lebih besar dari alpha 0,05 yaitu sebesar 0,616.

Tabel 4.6 Uji Normalitas

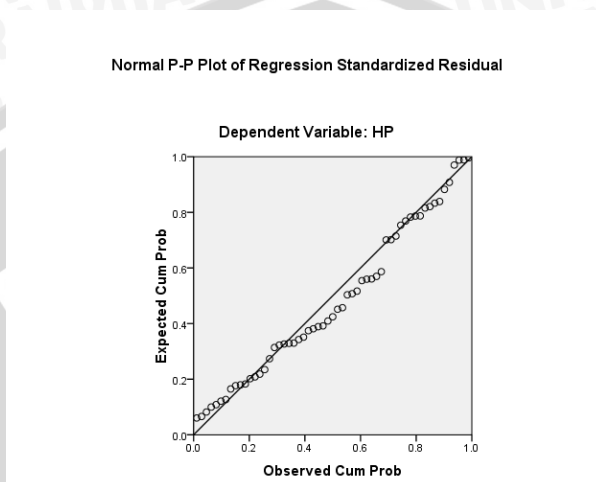
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Predicted Value
N		57
Normal Parameters ^a	Mean	3.3071135
	Std. Deviation	2.16207300
Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		.757
Asymp. Sig. (2-tailed)		.616

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Hasil analisis SPSS

Metode lain untuk menguji normalitas yaitu dengan menggunakan *Normal Probability Plot (P-P Plot)*. Pada gambar 4.1, terlihat bahwa

plot menyebar mengikuti garis diagonal dari kiri bawah ke kanan atas. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari kedua metode tersebut, dapat dinyatakan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal.



Gambar 4.1 Uji Normalitas

Sumber: Hasil analisis SPSS

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan TOL (*Tolerance*) variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio*. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	BAS	.862	1.160
	MV	.723	1.384
	RR	.717	1.394
	DPR	.887	1.128

a. Dependent Variable: HP

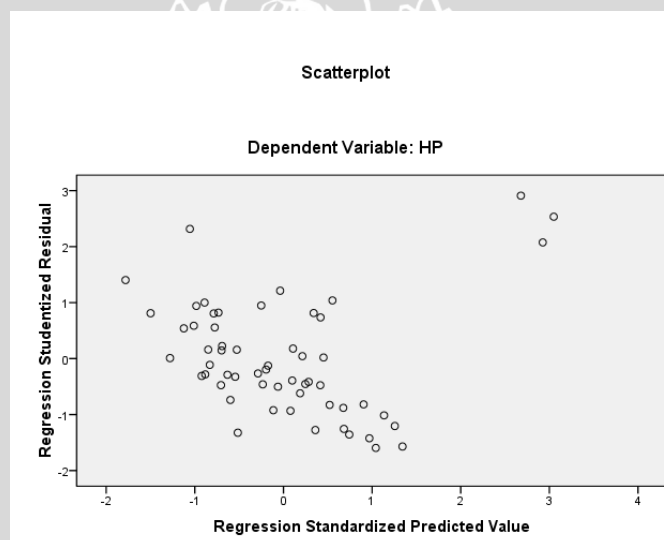
Sumber: Hasil Analisis SPSS

Pada tabel 4.7 ditunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10. Demikian juga dengan nilai TOL untuk masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,1. Sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi korelasi antara variabel-variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatterplot*.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.2.



Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Analisis SPSS

Dari gambar 4.2, terlihat bahwa plot data menyebar secara acak, baik di bawah maupun di atas angka 0. Plot juga tidak membentuk pola tertentu seperti misalnya bergelombang, melebar, atau menyempit. Berdasarkan analisis *scatterplot*, dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan nilai Durbin Watson (DW), dengan bantuan nilai dL dan dU dari tabel DW. Jika nilai DW berada di antara dU sampai dengan 4-dU maka model dinyatakan memenuhi asumsi autokorelasi. Nilai DW dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.864

a. Predictors: (Constant), DPR, MV, BAS, RR

b. Dependent Variable: HP

Sumber: Hasil Analisis SPSS

Nilai dU dan dL yang didapatkan dari tabel Durbin Watson dengan $k = 4$ dan $n = 57$ yaitu dU yaitu 1,725 dan dL yaitu 1,426 sehingga diperoleh nilai 4-dU ($4-1,725$) sebesar 2,275 dan 4-dL ($4-1,426$) sebesar 2,574. Berdasarkan tabel 4.8, didapatkan hasil untuk nilai DW sebesar 1,864. Nilai DW terletak antara dU dan 4-dU ($1,725 < 1,864 < 2,275$) maka dapat dinyatakan bahwa model tidak mengandung masalah autokorelasi.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan

dividend payout ratio terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham biasa. Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS (*Statistic Package for the Social Science*) 16.0 for windows dan ditunjukkan pada tabel 4.9.

Tabel 4.9 Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients
	Beta
1 (Constant)	
BAS	.142
MV	.447
RR	.061
DPR	.630

Dependent Variable: HP

Sumber: Hasil Analisis SPSS

persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$Y = 0,142 X_1 + 0,447 X_2 + 0,061 X_3 + 0,630 X_4$$

1. *Bid-ask spread* (X_1)

Nilai koefisien variabel X_1 adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *bid-ask spread* sebesar 1 poin, maka akan diikuti dengan bertambahnya *holding period* saham biasa sebesar 0,142.

2. *Market Value* (X_2)

Nilai koefisien variabel X_2 adalah positif. Hal ini berarti setiap peningkatan *market value* sebesar 1 poin, akan diikuti dengan bertambahnya *holding period* saham biasa sebesar 0,447.

3. *Risk of Return* (X_3)

Nilai koefisien variabel X_3 adalah positif. Hal ini berarti setiap peningkatan *risk of return* sebesar 1 poin, akan diikuti dengan bertambahnya *holding period* saham biasa sebesar 0,061.

4. *Dividend Payout Ratio* (X_4)

Nilai koefisien variabel X_4 adalah positif. Hal ini berarti setiap peningkatan *dividend payout ratio* sebesar 1 poin, akan diikuti dengan bertambahnya *holding period* saham biasa sebesar 0,630.

3. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham biasa. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = *Bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa

H_a = *Bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai dari F_{hitung} dengan F_{tabel} serta membandingkan nilai signifikansi dengan alpha sebesar 0,05. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10 Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	261.775	4	65.444	13.974	.000 ^a
	Residual	243.533	52	4.683		
	Total	505.309	56			

a. Predictors: (Constant), DPR, MV, BAS, RR

b. Dependent Variable: HP

Sumber: Hasil Analisis SPSS

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa hasil perhitungan F_{hitung} adalah sebesar 13,974, sedangkan nilai F_{tabel} yang didapatkan dari tabel F ($\alpha = 0,05$, df regresi = 4, df residual = 52) sebesar 2,550. Dari perhitungan ditunjukkan bahwa F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} ($13,974 > 2,550$) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$), sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak.

b. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara parsial terhadap *holding period* saham biasa. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan $\alpha 0,05$.

Tabel 4.11 Uji t

Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-3.951	.000
	BAS	1.368	.177
	MV	3.950	.000
	RR	.536	.594
	DPR	6.157	.000

a. Dependent Variable: HP

Sumber: Hasil Analisis SPSS

Analisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *holding period* saham biasa berdasarkan hasil uji t adalah sebagai berikut:

1) *Bid-ask spread*

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham biasa

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham biasa

Berdasarkan tabel 4.11, didapatkan hasil T_{hitung} untuk variabel *bid-ask spread* sebesar 1,368 dengan signifikansi 0,177. Hal ini berarti nilai signifikansi lebih besar dari alpha ($0,177 > 0,05$) sehingga H_0 diterima.

2) *Market Value*

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *market value* terhadap *holding period* saham biasa

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *market value* terhadap *holding period* saham biasa

Berdasarkan tabel 4.11, didapatkan hasil T_{hitung} untuk variabel *market value* sebesar 3,950 dengan signifikansi 0,000. Hal ini berarti nilai signifikansi lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$) sehingga H_a diterima.

3) *Risk of Return*

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *risk of return* terhadap *holding period* saham biasa

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *risk of return* terhadap *holding period* saham biasa

Berdasarkan tabel 4.11, didapatkan hasil T_{hitung} untuk variabel *risk of return* sebesar 0,536 dengan signifikansi 0,594. Hal ini berarti nilai signifikansi lebih besar dari alpha ($0,594 > 0,05$) sehingga H_0 diterima.

4) *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *dividen payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa

Berdasarkan tabel 4.11, didapatkan hasil T_{hitung} untuk variabel *dividend payout ratio* sebesar 6,157 dengan signifikansi 0,000. Hal ini berarti nilai signifikansi lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$) sehingga H_a diterima.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa variabel *market value* dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

saham biasa, sedangkan variabel *bid-ask spread* dan *risk of return* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham biasa. Besarnya kontribusi ini mengacu pada nilai *Adjusted R Square*. Hasil perhitungan koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel 4.12.

Tabel 4.12 Koefisien Determinasi

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.720 ^a	.518	.481	2.16410

a. Predictors: (Constant), DPR, MV, BAS, RR

b. Dependent Variable: HP

Sumber: Hasil Analisis SPSS

Berdasarkan tabel, didapatkan hasil koefisien determinasi yaitu *Adjusted R Square* sebesar 0,481. Hal ini berarti variabel *holding period* saham biasa dipengaruhi variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* sebesar 48,1% sedangkan sisanya 51,9% *holding period* saham biasa dipengaruhi oleh variabel independen lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

D. Interpretasi Hasil Penelitian

1. Pengaruh variabel independen terhadap *holding period* saham biasa secara simultan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel independen yang terdiri dari *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *holding period* saham biasa. Uji F menunjukkan hasil F_{hitung} yaitu 13,974, dan dari tabel F ditunjukkan hasil F_{tabel} sebesar 2,550, sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Besarnya pengaruh variabel independen terhadap *holding period* saham biasa ditunjukkan dari hasil dari koefisien determinasi yaitu *adjusted R square* sebesar 0,481 atau 48,1%.

2. Pengaruh variabel independen terhadap *holding period* saham biasa secara parsial

a. *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel *bid-ask spread* dinyatakan berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa dan memiliki arah positif. Hasil ini ditunjukkan dari nilai T_{hitung} variabel *bid-ask spread* sebesar 1,368 dengan signifikansi sebesar 0,177 yang lebih besar dari alpha 0,05 ($0,177 > 0,05$).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sakir dan Nurhalis (2010) yaitu variabel *bid-ask spread* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Atkyns dan Dyl (1997), Maulina (2009), dan

Yulianto (2011) yang menyatakan bahwa variabel *bid-ask spread* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

Perbedaan hasil penelitian ini dikarenakan pada tahun penelitian 2010-2011, Amerika dan Eropa mengalami krisis ekonomi yang berdampak ke bursa di Indonesia. Sebagaimana diketahui bahwa hingga akhir semester I tahun 2011, 60% kapitalisasi modal di bursa Indonesia dikuasai oleh pihak asing. Namun karena adanya krisis tersebut banyak arus modal asing yang keluar dan akhirnya menyebabkan kejatuhan indeks harga saham Indonesia. Fenomena ini membuat para investor kurang memperhatikan variabel *bid-ask spread*.

b. Market Value

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel *market value* dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham biasa dengan arah yang positif. Hasil ini ditunjukkan dari nilai signifikansi *market value* yang lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$) dengan nilai T_{hitung} sebesar 3,950. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan nilai *market value* akan berdampak pada peningkatan *holding period* saham biasa.

Temuan ini bertolakbelakang dengan penelitian Maulina (2009) dan Sakir dan Nurhalis (2010) yang menyatakan bahwa *market value* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Atkyns dan Dyl

(1997) dan Yulianto yang menyatakan bahwa *market value* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *holding period* saham biasa. *Market value* merupakan cerminan dari ukuran dan kinerja perusahaan. Obyek penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 yang memiliki *market value* cukup besar. Investor akan lebih tertarik berinvestasi dan menahan sahamnya lebih lama di perusahaan yang memiliki *market value* yang besar karena prospek saham lebih terjamin.

c. Risk of Return.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel *risk of return* dinyatakan berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa dengan arah positif. Hasil ini ditunjukkan dari nilai signifikansi *risk of return* sebesar 0,594 yang lebih besar dari alpha ($0,594 > 0,05$) dan nilai T_{hitung} yaitu 0,536.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yulianto (2011) yang menunjukkan bahwa variabel *risk of return* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham biasa dan memiliki arah positif. Obyek penelitian ini adalah saham-saham yang tercatat dalam indeks LQ-45. Saham-saham perusahaan tersebut merupakan saham unggulan, memiliki kinerja keuangan yang baik, dan membagikan dividen kepada investor setiap tahunnya, sehingga investor kurang memperhatikan variabel *risk of return*. Investor

percaya terhadap prospek saham karena prospek saham yang tercatat dalam Indeks LQ-45 tersebut terjamin.

d. *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, didapatkan nilai positif untuk variabel *dividend payout ratio* yaitu sebesar 6,157. Hal berarti kenaikan nilai *dividend payout ratio* maka akan berdampak pada peningkatan *holding period* saham biasa. Nilai signifikansi *dividend payout ratio* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,005$) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

Hasil penelitian ini bertolakbelakang dengan penelitian Maulina (2009) dan Sakir dan Nurhalis (2010) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Investor tentunya mengharapkan adanya *return* dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan *dividend*. Investor yang berorientasi jangka panjang biasanya akan lebih mengutamakan pendapatan dividen dari saham yang dimilikinya. Investor akan menahan sahamnya lebih lama untuk saham perusahaan yang memberikan dividen secara teratur dan memiliki *dividend payout ratio* yang memadai.

3. Variabel Independen yang Berpengaruh Dominan terhadap *Holding Period Saham Biasa*

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, didapatkan dua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa yaitu variabel *market value* dan *dividend payout ratio*. Variabel yang berpengaruh paling dominan ditunjukkan dari nilai *standardized coefficients beta* pada tabel 4.13.

Tabel 4.13 Standardized Coefficients
Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients	Sig.
		Beta	
1	(Constant)		.000
	BAS	.142	.177
	MV	.447	.000
	RR	.061	.594
	DPR	.630	.000

a. Dependent Variable: HP

Sumber: Hasil Analisis SPSS

Berdasarkan tabel 4.13, nilai *standardized coefficients beta* variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai tertinggi yaitu 0,630. Hal ini berarti *dividend payout ratio* merupakan variabel paling dominan yang mempengaruhi *holding period* saham biasa. Hasil ini sesuai dengan pernyataan Basir dan Fakhruddin (2005:94) bahwa perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang memadai akan lebih diminati oleh investor, sehingga investor akan menahan sahamnya lebih lama.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis secara simultan melalui uji F menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Uji F menunjukkan hasil F_{hitung} sebesar 13,974 dan F_{tabel} sebesar 2,550. Dengan demikian dapat dilihat perbandingan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} ($13,974 > 2,550$). Nilai signifikansi dari yang ditunjukkan uji F yaitu sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha 0,05 ($0,000 < 0,05$). Besarnya pengaruh variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa adalah 48,1%, sedangkan 51,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dari penelitian ini.
2. Hasil analisis secara parsial melalui uji t menunjukkan bahwa variabel *market value* dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari alpha 0,05. Variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *holding period* saham biasa adalah *dividend payout ratio* dengan nilai *standardized coefficients beta* tertinggi yaitu sebesar 0,630. Kedua variabel lainnya yaitu *bid-ask spread* dan *risk of return*

berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Signifikansi masing-masing lebih besar dari alpha 0,05 yaitu untuk *bid-ask spread* sebesar 0,177 dan untuk *risk of return* sebesar 0,594.

B. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini adalah:

1. Bagi investor, dalam menentukan *holding period* saham biasa selain memperhatikan variabel-variabel penelitian sebaiknya juga mempertimbangkan faktor-faktor lain, baik faktor dari dalam maupun faktor dari luar perusahaan, sehingga nantinya investor dapat menentukan berapa lama dia harus menahan saham yang dimilikinya dan memperoleh *return* yang optimal.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya penelitian lebih lanjut dilakukan dengan kombinasi variabel yang berbeda. Selain itu juga dapat menambah periode penelitian yang lebih panjang dan lebih aktual, sehingga hasil penelitian yang didapatkan akan sesuai dengan situasi dan kondisi pada saat penelitian dilakukan.