

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2014-2016.

4.1.1. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) bergerak di industri pertanian dalam sektor perkebunan, didirikan dengan nama PT. Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT. Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Kantor pusat AALI dan anak usaha (grup) berlokasi di jalan pulo ayang raya blok OR-1, Kawasan industri pologadung, Jakarta 1930 – Indonesia.

4.1.2. Adaro Energy Tbk. (ADRO)

PT. Adaro Energy Tbk. didirikan pada tanggal 28 juli 2004 dengan nama PT. Padang Karunia dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan juli 2005. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha perdagangan jasa, industri, pengangkutan batubara, kegiatan bengkel, penambangan dan konstruksi. PT. Adaro Energy Tbk. adalah grup yang integrasi secara vertikal selain penambangan intinya anak perusahaan Adaro Indonesia, memiliki anak perusahaan di seluruh rantai pasokan batubara dari pengeluaran, shiploading, pengerukan, layanan pelabuhan, pembangkit listrik. Perusahaan ADRO telah memiliki 7.923 karyawan tetap.

4.1.3. Aneka Tambang Tbk. (ANTM)

Aneka Tambang Tbk. (Persero) didirikan dengan nama perusahaan Negara (PN) aneka tambang, pada tanggal 5 juli 1968 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 juli 1968. Perusahaan ini bergerak di bidang pertambangan dengan berbagai jenis galian, serta menjalankan usaha di

bidang industri perdagangan, pengangkutan, dan jasa lainnya yang berkaitan dengan pertambangan. Kegiatan utama ANTM meliputi bidang eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian serta pemasaran biji nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, batubara, dan jasa pemurnian logam mulia.

4.1.4. Astra Internasional Tbk. (ASII)

Astra Internasional Tbk. (ASII) didirikan pada tanggal 20 februari 1957 dengan nama PT. Astra Internasional Incorporated. Perusahaan ini didirikan di Singapura, pemegang saham terbesar sebesar 50,11% Astra Internasional Tbk adalah Jardine Cycle & Carrige Ltd. Perusahaan ini bergerak di bidang usaha perdagangan umum, perindustrian, jasa, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Kegiatan utama ASII bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Izusu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi. Astra memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara lain, Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), Astra Graphia Tbk. (ASGR), Astra Otoparts Tbk. (AUTO) dan United Tractors Tbk. (UNTR). Selain itu, Astra juga memiliki satu perusahaan asosiasi yang juga tercatat di BEI, yaitu Bank Permata Tbk. (BNLI).

4.1.5 Bank Central Asia Tbk. (BBCA)

Bank Central Asia Tbk. (BBCA) didirikan di Indonesia tanggal 10 agustus 1955 dengan nama N.V. Perseroan Dagang dan Industrie Semarang Knitting Factory dan mulai beroperasi di bidang perbankan sejak tanggal 12 oktober 1956. Bank BCA memiliki 989 kantor cabang di seluruh Indonesia serta 2 kantor perwakilan luar negeri yang berlokasi di Hong Kong dan Singapura. Perusahaan ini bergerak di bidang perbankan dan jasa keuangan lainnya. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham bank BCA adalah PT.

Dwimuria Investama Andalan (54,94%) yaitu Robert Budi Hartono dan Bambang Hartono.

4.1.6. Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI)

Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI) didirikan pada tanggal 5 juli 1946 di Indonesia sebagai Bank Sentral. Pada tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi Bank Negara Indonesia 1946 dan statusnya menjadi bank umum milik Negara. BNI memiliki 196 kantor cabang, 944 cabang pembantu domestik serta 829 outlet lainnya. Selain itu, jaringan Bank BNI juga meliputi 5 kantor cabang luar negeri yaitu Singapura, Hong Kong, Tokyo, London dan Korea Selatan serta 1 kantor perwakilan di New York. Pemegang saham memiliki 5% atau lebih saham Bank Negara Indonesia Tbk adalah Negara republic Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 60,00%. Perusahaan ini bergerak dibidang perbankan (termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah melalui anak usaha). Selain itu, bank BNI juga menjalankan kegiatan usaha diluar perbankan melalui usahanya, antara lain: asuransi jiwa, pembiayaan, sekuritas, dan jasa keuangan.

4.1.7 Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI)

Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) didirikan pada tanggal 16 desember 1895. Saat ini, BBRI memiliki 19 kantor wilayah, 1 kantor inspeksi pusat, 19 kantor inspeksi wilayah, 462 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 609 kantor cabang pembantu, 984 kantor kas, 5.380 BRI unit, 3.180 teras & teras keliling dan 3 teras kapal. Bank BRI juga memiliki 2 kantor cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands dan Singapura, 2 kantor perwakilan yang berlokasi di New York dan Hong Kong, serta memiliki 5 anak usaha yaitu Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk. (AGRO/BRI Agro), PT. Bank BRISyariah, PT. Asuransi Jiwa Bringin Jiwa Sejahtera (BRI Life dahulu dikenal Bringin Life), BRI Remittance Co. Ltd, Hong Kong dan PT. BRI Multifinance Indonesia (BRI Finance), dimana masing-masing anak usaha ini dimiliki oleh Bank BRI sebesar 87,23%, 99,99875%, 91,001%, 100% dan 99% dari total saham yang dikeluarkan.

4.1.8. Bank Mandiri Tbk. (BMRI)

Bank Mandiri Tbk. didirikan pada tanggal 2 oktober 1998 dan mulai beroperasi pada tanggal 1 agustus 1999. Saat ini, Bank Mandiri mempunyai 12 kantor wilayah domestic, 76 kantor area dan 1.143 kantor cabang luar pembantu, 944 kantor mandiri mitra usaha, 244 kantor kas dan 6 cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands, Singapura, Hong Kong, Dili Timor Leste, Dili Timor Plaza dan Sanghai (Republik Rakyat Cina). Bank Mandiri didirikan melalui pengembangan usaha PT. Bank Bumi Daya, PT. Bank Dagang Negara, PT. Bank Ekspor Impor Indonesia dan PT. Bank Pembangunan Indonesia.

4.1.9. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)

Charoen Pokphand Indonesia Tbk. didirikan tanggal 7 januari 1972 dalam rangka penanaman modal asing (PMA) dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1972. Induk usaha Pokphand adalah PT. Central Agormina, sedangkan induk usaha terakhir Pokphand adalah Grand Tribute Corporation. Ruang lingkup kegiatan CPIN terutama meliputi industri makanan ternak, pembibitan dan budidaya ayam ras serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi termasuk unit-unit *cold stage*, menjual makanan ternak, makanan, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di wilayah Indonesia, maupun ke luar negeri.

4.1.10. Gudang Garam Tbk. (GGRM)

Gudang Garam Tbk. (GGRM) dahulu diberi nama PT. Perusahaan Rokok Tjap didirikan pada tanggal 26 juni 1958 dan mulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1958. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Gudang Garam Tbk adalah PT. Suryaduta Investama (69,29%) dan PT. Suryamitra Kusuma (6,26%). PT. Suryaduta Investama merupakan induk usaha dan induk usaha terakhir GGRM. Perusahaan ini bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Gudang Garam memproduksi berbagai jenis rokok kretek, termasuk jenis rendah tar dan nikotin (LTN) serta produk tradisional sigaret kretek tangan. Merek-

merek rokok GGRM, antara lain: Klobot, Sriwedari, Djaja, Gudang Garam, Gudang Garam Merah, Gudang Garam Gold, Surya, Surya Pro Mild dan GG Mild.

4.1.11. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), pemegang saham pengendali. Induk usaha dari Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah INDF, dimana INDF memiliki 80,53% saham yang ditempatkan dan disetor penuh ICBP, sedangkan induk usaha terakhir dari ICBP adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong. Ruang lingkup kegiatan ICBP terdiri dari, antara lain, produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

4.1.12. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Induk usaha dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah CAB Holding Limited (miliki 50,07% saham INDF), Seychelles, sedangkan induk usaha terakhir dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong. Saat ini, Perusahaan memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP). Ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu.

4.1.13. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP)

Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1985. Ruang lingkup kegiatan INTP antara lain pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Indocement dan anak usahanya bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass.

4.1.14. Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR)

Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) didirikan tanggal 01 Maret 1978 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1978. Pemegang saham pengendali Jasa Marga (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 70,00%. Ruang lingkup kegiatan JSMR adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya pembangunan dibidang perusahaan jalan tol dengan sarana penunjangnya dengan menerapkan prinsip-prinsip perusahaan terbatas.

4.1.15. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)

Kalbe Farma Tbk (KLBF) didirikan tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kalbe Farma Tbk, antara lain: PT. Gira Sole Prima (10.17%), PT. Santa Seha Sanadi (9.71%), PT. Anala Bahana (9.49%), PT. Lucasta Murni Cemerlang (9.47%), PT. Ladang Ira Panen (9.21%) dan PT. Bina Arta Charisma (8.61%). Perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer. Kalbe

memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni Enseval Putera Megatrading Tbk (EPMT).

4.1.16. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS)

Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PGN (Persero) Tbk (PGAS) didirikan tahun 1859 dengan nama "*Firma L. J. N. Eindhoven & Co. Gravenhage*". Kemudian, pada tahun 1950, pada saat diambil alih oleh Pemerintah Belanda, PGAS diberi nama "*NV. Netherland Indische Gaz Maatschapij (NV. NIGM)*". Pada tahun 1958, saat diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia, nama PGN diganti menjadi "*Badan Pengambil Alih Perusahaan-Perusahaan Listrik dan Gas (BP3LG)*" yang kemudian beralih status menjadi BPU-PLN pada tahun 1961. Ruang lingkup kegiatan PGAS adalah melaksanakan perencanaan, pembangunan, pengelolaan dan usaha hilir bidang gas bumi yang meliputi kegiatan pengolahan, pengangkutan, penyimpanan dan niaga, perencanaan, pembangunan, pengembangan produksi, penyediaan, penyaluran dan distribusi gas buatan; atau usaha lain yang menunjang usaha. Kegiatan usaha utama PGN adalah distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga.

4.1.17. Surya Citra Media Tbk. (SCMA)

Surya Citra Media Tbk (SCMA) didirikan 29 Januari 1999 dengan nama PT. CiPT.a Aneka Selaras dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2002. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Surya Citra Media Tbk, adalah Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) (induk usaha) (61,80%). Saat ini kegiatan usaha utama SMCA meliputi bisnis multimedia, konsultasi media massa, manajemen dan konsultasi administrasi, mendirikan bisnis manajemen rumah produksi, animasi, media online, hiburan, film dan musik. Anak usaha SCMA yang kegiatan utamanya jasa media penyiaran televisi antara lain SCTV (PT. Surya Citra Televisi) (Nasional), Indosiar (PT. Indosiar Visual Mandiri) (Nasional), PT. Bangka TeleVision (Bangka Belitung) dan PT. Surya Citra Pesona (Gorontalo).

4.1.18. Semen Indonesia Tbk. (SMGR)

Semen Indonesia (Persero) Tbk (dahulu bernama Semen Gresik (Persero) Tbk) (SMGR) didirikan 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah bergerak di industri semen. Hasil produksi Perusahaan dan anak usaha dipasarkan didalam dan diluar negeri. ruang lingkup kegiatan SMGR meliputi berbagai kegiatan industri.

4.1.19. Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM)

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk biasa dikenal dengan nama Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada mulanya merupakan bagian dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (Persero). Kegiatan usaha utama Telkom Indonesia adalah menyediakan layanan telekomunikasi yang mencakup sambungan telepon kabel tidak bergerak dan telepon nirkabel tidak bergerak, komunikasi selular, layanan jaringan dan interkoneksi serta layanan internet dan komunikasi data. Selain itu, Telkom Indonesia juga menyediakan berbagai layanan di bidang informasi, media dan edutainment, termasuk cloud-based dan server-based managed services, layanan e-Payment dan IT enabler, e-Commerce dan layanan portal lainnya. Anak Usaha Telkom Indonesia dibagi menjadi empat kelompok dan pemimpin bisnisnya, yaitu bisnis selular (Telkomsel), bisnis internasional (Telin), bisnis multimedia (Telkom Metra), dan bisnis infrastruktur (Telkom Infra).

4.1.20. United Tractors Tbk. (UNTR)

United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Induk usaha dari United Tractors Tbk adalah Astra International Tbk / ASII (59,50%), sedangkan induk utama

dari United Tractors Tbk adalah Jardine Matheson Holdings Ltd, yang didirikan di Bermuda. United Tractors mempunyai 20 cabang, 22 jaringan pendukung, 14 kantor tambang dan 10 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. United Tractors memiliki anak usaha yang dimiliki secara tidak langsung melalui PT. Karya Supra Perkasa yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Acset Indonusa Tbk (ACST).

4.1.21. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Induk usaha Unilever Indonesia adalah Unilever Indonesia Holding B.V. dengan persentase kepemilikan sebesar 84,99%, sedangkan induk usaha utama adalah Unilever N.V., Belanda. kegiatan usaha UNVR meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

1. Hasil Perhitungan *Bid-Ask Spread*

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan *Bid-Ask Spread*

No	Kode saham	2014	2015	2016	Rata-rata
1	AALI	0.135	0.214	0.165	0.171
2	ADRO	0.172	0.206	0.201	0.193
3	ANTM	0.135	0.187	0.220	0.181
4	ASII	0.103	0.168	0.137	0.136
5	BBCA	0.085	0.111	0.071	0.089
6	BBNI	0.010	0.176	0.115	0.100
7	BBRI	0.120	0.154	0.106	0.127
8	BMRI	0.120	0.185	0.115	0.140
9	CPIN	0.120	0.228	0.148	0.165

10	GGRM	0.103	0.148	0.119	0.123
11	ICBP	0.118	0.194	0.119	0.144
12	INDF	0.072	0.145	0.126	0.114
13	INTP	0.190	0.349	0.978	0.506
14	JSMR	0.102	0.132	0.116	0.117
15	KLBF	0.080	0.128	0.119	0.109
16	PGAS	0.086	0.187	0.171	0.148
17	SCMA	0.138	0.180	0.152	0.157
18	SMGR	0.113	0.176	0.119	0.136
19	TLKM	0.097	0.091	0.108	0.099
20	UNTR	0.113	0.178	0.153	0.148
21	UNVR	0.077	0.114	0.094	0.095

Sumber: Data sekunder diolah, 2018 (Tabel lanjutan 4.1)

Bid-Ask Spread adalah suatu jumlah yang mana harga permintaan melebihi harga penawaran untuk suatu aset di pasar. Bid-ask spread pada dasarnya adalah perbedaan antara harga tertinggi yang bersedia dibayar pembeli untuk suatu aset dan harga terendah yang penjual bersedia menerima untuk menjualnya. *Dealer spread* dengan harga *ask* yang menyebabkan *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitasnya sendiri (Fatmawati, 1999 dalam Adisetia, 2013). Dari tabel perhitungan 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *bid-ask spread* tertinggi selama 3 tahun berturut-turut terjadi pada perusahaan INTP sebesar 0,506, mengartikan bahwa *spread* yang tinggi akan menghasilkan *expected return* yang tinggi sehingga akan menutupi biaya yang dikeluarkan agar memperoleh keuntungan dan mengurangi resiko. Sehingga investor memutuskan untuk menahan saham yang dimilikinya. Sedangkan rata-rata *bid-ask spread* terendah terjadi pada perusahaan BBKA sebesar 0,089.

2. Hasil Perhitungan *Market Value***Tabel 4.2 Hasil Perhitungan *Market Value***

No	Kode saham	2014	2015	2016	Rata-rata
1	AALI	382,537,566	240,029,708	264,310,000	299,062,873
2	ADRO	33,265,400	16,472,770	54,216,347	34,651,458
3	ANTM	8,536,921	2,995,076	8,536,921	6,689,639
4	ASII	300,590,382	242,901,076	335,921,476	292,831,034
5	BBCA	320,361,025	324,632,506	378,331,116	341,108,216
6	BBNI	112,619,236	92,126,277	102,003,488	102,249,650
7	BBRI	284,521,779	279,026,724	75,465,433	102,249,650
8	BMRI	284,902,499	213,674,999	267,382,499	243,319,999
9	CPIN	61,984,440	42,634,800	50,669,820	51,188,734
10	GGRM	116,792,141	105,824,840	122,949,223	115,188,734
11	ICBP	76,385,497	78,572,105	50,000,430	68,319,344
12	INDF	59,267,875	45,438,704	69,584,876	58,097,152
13	INTP	92,030,792	82,183,497	56,690,968	76,968,419
14	JSMR	47,940,000	35,530,000	29,376,000	37,615,333
15	KLBF	85,781,743	61,875,161	71,015,809	72,890,814
16	PGAS	145,449,049	66,542,939	65,452,072	92,481,350
17	SCMA	51,175,604	45,326,963	40,940,483	45,814,350
18	SMGR	9,609,062	6,761,932	5,442,169	7,271,054
19	TLKM	288,791,989	312,938,988	401,183,985	334,319,888
20	UNTR	64,717,844	63,225,790	79.265,271	69,069,668
21	UNVR	246,449,000	282,310,000	2996,044,000	274,934,333

*dalam jutaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Market value menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar (Santoso, 2008 dalam Nurwani, 2012). *Market value* juga biasa digunakan untuk merujuk kapitalisasi pasar dari perusahaan yang diperdagangkan secara publik, dan diperoleh dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham saat ini. *market value* paling mudah ditentukan untuk instrumen yang diperdagangkan di bursa seperti saham dan *futures*, karena harga pasar mereka

tersebar luas dan mudah tersedia, tetapi sedikit lebih menantang untuk memastikan instrumen *over-the-counter* seperti efek pendapatan tetap. Namun, kesulitan terbesar dalam menentukan *market value* terletak pada memperkirakan nilai aset tidak likuid seperti real estat dan bisnis, yang mungkin mengharuskan penggunaan penilai real estat dan pakar penilaian bisnis. Perusahaan dengan *market value* tertinggi dinilai investor merupakan perusahaan yang besar sehingga memiliki kondisi keuangan yang stabil dikarenakan dalam menahan saham yang dimilikinya investor mengandalkan kenaikan dari nilai saham untuk memperoleh keuntungan, jika nilai saham meningkat maka akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba usaha dan harga saham yang didapatkan akan semakin tinggi. Dari tabel perhitungan 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *market value* tertinggi selama tiga tahun berturut-turut terjadi pada perusahaan BBCA sebesar 341,108,216.202,000. Sedangkan rata-rata *market value* terendah terjadi pada perusahaan ANTM sebesar 6,689,639,771,333.

3. Hasil Perhitungan Volume Perdagangan

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Volume Perdagangan

No	SKode saham	2014	2015	2016	Rata-rata
1	AALI	439,000,000	355,000,000	654,000,000	482,666,667
2	ADRO	1,525,400,000	1,197,700,000	531,000,000	1,084,700,000
3	ANTM	6,313,000,000	12,009,000,000	35,906,000,000	18,076,000,000
4	ASII	982,800,000	1,014,100,000	1,207,600,000	1,068,166,667
5	BBCA	4,514,000,000	4,568,000,000	17,791,000,000	8,957,666,667
6	BBNI	6,987,000,000	7,999,000,000	8,141,000,000	7,709,000,000
7	BBRI	909,600,000	836,600,000	767,900,000	838,033,333
8	BMRI	737,900,000	732,700,000	767,400,000	746,000,000
9	CPIN	2,583,000,000	1,862,000,000	1,763,000,000	2,069,333,333
10	GGRM	270,000,000	312,000,000	408,000,000	330,000,000
11	ICBP	899,000,000	735,000,000	1,093,000,000	909,000,000
12	INDF	249,000,000	276,500,000	308,300,000	277,933,333
13	INTP	874,000,000	991,000,000	1,111,000,000	992,000,000
14	JSMR	1,929,000,000	1,720,000,000	2,184,000,000	1,944,333,333
15	KLBF	13,944,000,000	12,168,000,000	12,520,000,000	12,877,333,333

16	PGAS	536,500,000	959,200,000	1,342,000,000	945,900,000
17	SCMA	4,606,000,000	3,374,000,000	3,853,000,000	3,944,333,333
18	SMGR	217,300,000	188,300,000	245,400,000	217,000,000
19	TLKM	3,027,700,000	2,362,700,000	3,049,400,000	2,813,266,667
20	UNTR	1,005,000,000	879,000,000	1,434,000,000	1,106,000,000
21	UNVR	435,000,000	505,000,000	611,000,000	517,000,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2018 (Tabel Lanjutan 4.3)

Volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif. Volume perdagangan yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan mengartikan saham tersebut banyak digemari investor sehingga cepat diperdagangkan, maka investor akan melepas saham tersebut sebelum diperdagangkan yang nantinya akan berakibat pada penurunan biaya kepemilikan saham. Dari tabel perhitungan 4.3 di atas dapat disimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan tertinggi selama tiga tahun terjadi pada perusahaan ANTM sebesar 18,076,000,000. Sedangkan, rata-rata volume perdagangan terendah terjadi pada perusahaan SMGR sebesar 217,000,000.

4. Hasil Perhitungan *Variance Return*

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan *Variance Return*

No	Kode saham	2014	2015	2016	Rata-rata
1	AALI	0.172	0.313	0.150	0
2	ADRO	0.149	0.585	1.232	1
3	ANTM	0.111	0.907	1.191	1
4	ASII	0.160	0.227	0.268	0
5	BBCA	0.288	0.057	0.179	0

6	BBNI	0.334	0.184	0.152	0
7	BBRI	0.338	0.123	0.080	0
8	BMRI	0.213	0.488	0.214	0
9	CPIN	0.089	0.274	0.085	0
10	GGRM	0.383	0.086	0.112	0
11	ICBP	0.199	0.598	0.199	0
12	INDF	0.013	0.330	0.278	0
13	INTP	0.240	4.294	2.191	2
14	JSMR	0.312	0.276	0.261	0
15	KLBF	0.262	0.313	0.172	0
16	PGAS	0.225	0.497	0.280	0
17	SCMA	0.314	0.098	0.116	0
18	SMGR	0.145	0.212	0.170	0
19	TLKM	0.247	0.123	0.190	0
20	UNTR	0.103	0.086	0.252	0
21	UNVR	0.124	0.063	0.110	0

Sumber: Data sekunder diolah, 2018 (Tabel lanjutan 4.4)

Variance adalah pengukuran besarnya resiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham perusahaan periode waktu tertentu. Besarnya *variance return* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang berfluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar. Variasi yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari adanya perubahan harga. Jika, seorang investor pencari resiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance* besar. Pada dasarnya resiko dan return merupakan bahan pertimbangan tambahan yang dapat digunakan dalam mengambil keputusan, *variance return* menunjukkan tingkat resiko yang diakibatkan karena fluktuasi harga, semakin tingginya tingkat resiko suatu saham maka investor cenderung melepas saham yang dimilikinya. Dari tabel perhitungan 4.4 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *variance return* tertinggi selama tiga tahun terjadi pada perusahaan INTP sebesar 2. Sedangkan, rata-rata *variance return* terendah terjadi pada perusahaan AALI, ASII, BBKA, BBNI, BMRI, CPIN, GGRM, ICBP, INDF, JSMR, KLBF, PGAS, SCMA, SMGR, TLKM, UNTR, UNVR sebesar 0.

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan *Dividen Payout Ratio*

No	Kode saham	2014	2015	2016	Rata-rata
1	AALI	60%	0%	9%	23%
2	ADRO	44%	50%	18%	37%
3	ANTM	0%	0%	0%	0%
4	ASII	46%	50%	15%	37%
5	BBCA	30%	20%	18%	23%
6	BBNI	25%	25%	35%	28%
7	BBRI	30%	30%	0%	20%
8	BMRI	25%	30%	0%	18%
9	CPIN	17%	19%	21%	19%
10	GGRM	29%	78%	0%	35%
11	ICBP	50%	50%	50%	50%
12	INDF	50%	50%	0%	33%
13	INTP	94%	35%	88%	73%
14	JSMR	0%	20%	12%	11%
15	KLBF	43%	44%	45%	44%
16	PGAS	71%	29%	0%	33%
17	SCMA	70%	80%	70%	73%
18	SMGR	40%	40%	0%	27%
19	TLKM	42%	62%	11%	38%
20	UNTR	65%	67%	11%	48%
21	UNVR	45%	100%	100%	81%

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dividen payout ratio adalah rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan. *Dividen payout ratio* ini adalah presentase dari penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam dividen. Jumlah yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham dipertahankan oleh perusahaan untuk melunasi utang atau menginvestasikan kembali dalam operasi inti. Pemegang saham memiliki kesempatan memperoleh *capital gain* dan juga memiliki kesempatan memperoleh atas keuntungan perusahaan. Semakin tingginya tingkat pembayaran dividen maka investor cenderung menahan saham yang dimilikinya dikarenakan dividen yang besar dapat meningkatkan kekayaan untuk para pemegang saham sehingga akan menguntungkan investor.

perhitungan 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *dividen payout ratio* tertinggi selama tiga tahun terjadi pada perusahaan UNVR sebesar 81%. Sedangkan, rata-rata *variance return* terendah terjadi pada perusahaan ANTM sebesar 0%.

4.3. Hasil Analisis Data

4.3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara memberikan gambar data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2010) dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Analisis deskriptif dipilih berdasarkan skala pengukurannya. Untuk data berskala nominal dan interval, teknik analisis data deskriptif yang bisa dilakukan hanya modus, sementara data berskala interval dan rasio bisa dilakukan semua teknik analisis data deskriptif. Berdasarkan hasil analisis data, dapat dideskripsikan pada tabel dibawah:

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik Deskriptif

		<i>Bid-Ask Spread</i>	<i>Market Value</i>	Volume Perdagangan	<i>Variance Return</i>	<i>Dividen Payout Ratio</i>	<i> Holding Period</i>
N	Valid	75	75	75	75	75	75
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		.14513	1.40250E14	3.06836E9	.33181	.35469	14.45
Std. Deviation		.109327	1.192531E14	5.259390E9	.557496	.258435	14.578
Minimum		.010	2.995E12	1.883E8	.013	.000	.0
Maximum		.978	4.012E14	3.591E10	4.294	1.000	60

Sumber: data diolah, 2018

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.6 didapatkan informasi dari masing-masing variabel sebagai berikut:

a. *Holding period* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya *holding period* saham perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 dari 75 sampel berkisar antara 0 sampai 60 dengan rata-rata 14,45 pada standar deviasi 14,578.

b. *Bid-ask spread* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya *bid-ask spread* perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 dari 75 sampel berkisar antara 0,010 sampai 0,978 dengan rata-rata 0,14513 pada standar deviasi 0,109327.

c. *Market value* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya *market value* perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 dari 75 sampel berkisar antara 2.995 sampai 4,012 dengan rata-rata 1,40250 pada standar deviasi 1.19253.

d. Volume perdagangan saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya volume perdagangan perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 dari 75 sampel berkisar antara 1,883 sampai 3,591 dengan rata-rata 3,068 pada standar deviasi 5,259..

e. *Variance return* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya *variance return* perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 dari 75 sampel berkisar antara 0,013 sampai 4,294 dengan rata-rata 0,33181 pada standar deviasi 0,557496.

f. *Dividen payout ratio* saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya *dividen payout ratio* perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 dari 75 sampel berkisar antara 0,000 sampai 1,000 dengan rata-rata 0,35469 pada standar deviasi 0,258435.

4.4. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data terdistribusi normal ataukah tidak. Istilah normalitas dalam statistik itu biasa digunakan untuk menjelaskan jenis distribusi dari sebuah data. Suatu data memiliki kecenderungan terhadap jenis distribusi, seperti distribusi binomial, poisson, normal, weibul, dll. Jenis distribusi data dapat ditentukan dari karakteristik data itu sendiri, dapat pula dilakukan pengujian apakah data tersebut memiliki kecenderungan terhadap suatu distribusi.

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang digunakan dalam uji normalitas adalah uji *kolmogrov-Smirnov* untuk masing-masing variabel. Hasil uji normalitas residual adalah uji statistik *non-parametrik*, *kolmogrov-smirnov* (K-S). Data dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp.sig (2-tailed)* lebih atau sama dengan 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal, jika data *Asymp.sig (2-tailed)* kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak normal.

Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas 2014-2016

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
Variabel	Sig	Alpha	Keterangan
<i>Bid-Ask Spread</i> (X ₁)	0,475	0,05	Normal
<i>Market Value</i> (X ₂)	0,625	0,05	Normal
Volume Perdagangan (X ₃)	0,197	0,05	Normal
<i>Variance Return</i> (X ₄)	0,616	0,05	Normal
<i>Dividen Payout Ratio</i> (X ₅)	0,420	0,05	Normal
<i> Holding Period</i> (Y)	0,35	0,05	Normal

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17.0, 2018

Berdasarkan hasil analisis tabel 4.7 diatas diperoleh data *Asymp.Sig. (2-tailed)* residual semua variabel lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan Ho ditolak dan Ha diterima yang berarti data residual berdistribusi normal.

4.4.2. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Metode untuk menguji adanya multikolineritas ini dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* > 0,10 atau nilai VIF lebih kecil 10 maka tidak terjadi multikolineritas.

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas 2014-2016

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Bid-Ask Spread</i> (X ₁)	0,578	1,731	tidak ada multikolinieritas
<i>Market Value</i> (X ₂)	0,934	1,070	tidak ada multikolinieritas
Volume Perdagangan (X ₃)	0,926	1,080	tidak ada multikolinieritas
<i>Variance Return</i> (X ₄)	0,611	1,637	tidak ada multikolinieritas
<i>Dividen Payout Ratio</i> (X ₅)	0,896	1,116	tidak ada multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17.0, 2018

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa semua nilai VIF bebas di sekitar angka 1-10, demikian pula nilai *tolerance* $\geq 0,10$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinieritas antar variabel bebas dan model regresi ini layak digunakan.

4.4.3. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat residual yang tidak bebas antar suatu observasi ke observasi lainnya. Hal ini disebabkan karena error pada individu cenderung mempengaruhi individu yang sama pada periode berikutnya. Alat analisis yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah H_0 (tidak terdapat autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (terdapat autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi 2014-2016

Variabel	Durbin-Watson	dL	dU	Kondisi	Simpulan
<i>Bid-Ask Spread</i> (X_1), <i>Market Value</i> (X_2), Volume Perdagangan (X_3), <i>Variance Return</i> (X_4), <i>Dividen Payout Ratio</i> (X_5), dengan <i> Holding Period</i> (Y)	2,342	0,8286	1,9635	DW>dU>dL	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17.0, 2018

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,342, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5% dengan $n = 21$ dan jumlah variabel $k = 5$ yang menghasilkan $dL = 0,8286$ dan $dU = 1,9635$. Oleh karena itu nilai tersebut berada di antara 2 dan 4 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi untuk persamaan regresi variabel *bid-ask spread*, *market value*, volume perdagangan, *variance return*, *dividen payout ratio*.

4.4.4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homokedastisitas. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitasnya di atas tingkat kepercayaan ($\rho > 0,05$), maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heterokeastisitas dan sebaliknya apabila dibawah signifikan ($\rho < 0,05$) menjelaskan bahwa data tersebut terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.10 Hasil Uji Heterokedastisitas 2014-2016

Variabel	Sig	Alpha	Keterangan
<i>Bid-Ask Spread</i> (X ₁)	0,049	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
<i>Market Value</i> (X ₂)	0,073	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
Volume Perdagangan (X ₃)	0,094	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
<i>Variance Return</i> (X ₄)	0,018	0,05	tidak ada heteroskedastisitas
<i>Dividen Payout</i> <i>Ratio</i> (X ₅)	0,823	0,05	tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17.0, 2018

Berdasarkan tabel 4.10 diatas diketahui bahwa nilai signifikansi variabel *bid-ask spread* (X₁) sebesar 0,049, *market value* (X₂) sebesar 0,073, volume perdagangan (X₃) sebesar 0,094, *variance return* (X₄) sebesar 0,018 dan *dividen payout ratio* (X₅) sebesar 0,823 dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi dari kelima variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas.

4.5. Hasil Uji Hipotesis

4.5.1. Model Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui *bid-ask spread*, *market value*, volume perdagangan, *variance return*, dan *dividen payout ratio* terhadap *holding period* saham. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan bantuan SPSS 17,0. Syarat untuk melakukan analisis regresi linier berganda adalah data harus berdistribusi normal. Data harus terlebih dahulu memenuhi syarat asumsi klasik. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada hasil berikut:

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

	B	Std.Error	t_{hitung}	Sig
Constanta	14,375	4,467	3,218	0,002
<i>Bid-Ask Spread</i> (X ₁)	-16,109	19,559	-0,824	0,414
<i>Market Value</i> (X ₂)	3,755E-14	0,000	2,469	0,000
Volume Perdagangan (X ₃)	-8,320E-10	0,000	2,627	0,005
<i>Variance Return</i> (X ₄)	2,602	3,685	0,706	0,483
<i>Dividen Payout Ratio</i> (X ₅)	-2,823	6,656	-0,424	0,673
R	0,381			
R Square	0,488			

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17.0, 2018

Berdasarkan tabel 4.11 maka dapat ditunjukkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 14,375 - 16,109X_1 + 3,755X_2 - 8,320X_3 + 2,602X_4 - 2,823X_5 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = *Holding period*

X_1 = *Bid-ask spread*

X_2 = *Market value*

X_3 = *Volume perdagangan*

X_4 = *Variance return*

X_5 = *Dividen payout ratio*

ε = *error term*

Adapun persamaan interpretasi dari persamaan tersebut yaitu, sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 14,275 artinya jika variabel *bid-ask spread*, *market value*, volume perdagangan, *variance return* dan *dividen payout ratio* bernilai 0, maka akan menaikkan *holding period* saham sebesar 14,375.
2. Nilai koefisien *bid-ask spread* adalah -16,109 artinya setiap kenaikan *bid-ask spread* akan menurunkan *holding period* saham sebesar 16,109.
3. Nilai koefisien *market value* adalah 3,755 artinya setiap kenaikan *market value* akan menaikkan *holding period* saham sebesar 3,755.
4. Nilai koefisien volume perdagangan adalah -8,320 artinya setiap kenaikan volume perdagangan akan menurunkan *holding period* saham sebesar 8,320.
5. Nilai koefisien *variance return* adalah 2,602 artinya setiap kenaikan *variance return* akan menaikkan *holding period* saham sebesar 2,602.
6. Nilai koefisien *dividen payout ratio* adalah -2,823 artinya setiap kenaikan *dividen payout ratio* akan menurunkan *holding period* saham sebesar 2,823.

4.5.2. Uji t (Parsial)

Uji signifikansi parsial atau individual digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan (*alpha*) 5% dengan $df = (n-k)$. Hal ini untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari *bid-ask spread* (X_1), *market value* (X_2), volume perdagangan (X_3), *variance return* (X_4), *dividen payout ratio* (X_5). Adapun kriteria dengan tingkat signifikan 0,05 sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
2. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Tabel 4.12 Hasil Uji t (Parsial)

	B	Std.Error	t _{hitung}	Sig
Constanta	14,375	4,467	3,218	0,002
<i>Bid-Ask Spread</i> (X ₁)	-16,109	19,559	-0,824	0,414
<i>Market Value</i> (X ₂)	3,755E-14	0,000	2,469	0,000
Volume Perdagangan (X ₃)	-8,320E-10	0,000	2,627	0,005
<i>Variance Return</i> (X ₄)	2,602	3,685	0,706	0,483
<i>Dividen Payout Ratio</i> (X ₅)	-2,823	6,656	-0,424	0,673
R			0,381	
R Square			0,488	

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 17.0, 2018

a. *Bid-ask spread* terhadap *Holding period*

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil bahwa variabel *bid-ask spread* memiliki nilai t sebesar -0,824 dengan probabilitas (signifikansi) *bid-ask spread* sebesar 0,414, nilai sig lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau ($0,414 > 0,05$) hal ini menunjukkan bahwa H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima, dan variabel *bid-ask spread* mempunyai t_{hitung} sebesar -0,824 dengan t_{tabel} sebesar 1,725. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* tidak memiliki kontribusi terhadap *holding period*. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai hubungan yang berlawanan arah terhadap *holding period*, jadi dapat disimpulkan *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

b. *Market value* terhadap *Holding period*

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil bahwa *market value* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,469 dengan probabilitas (signifikansi) *market value* sebesar 0,000, Nilai sig lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 atau ($0,000 < 0,05$), maka H_{o2} ditolak dan H_{a2} diterima, dan variabel *market value* mempunyai t_{hitung} sebesar 2,469 dengan t_{tabel} sebesar 1,725. Jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel *market value* tidak memiliki kontribusi terhadap *holding period*. Nilai t positif menunjukkan bahwa *market value* mempunyai

hubungan searah terhadap *holding period*. Jadi dapat disimpulkan *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

c. *Volume perdagangan terhadap Holding period*

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh bahwa volume perdagangan memiliki nilai t hitung sebesar 2,627 dengan probabilitas (signifikansi) volume perdagangan sebesar 0,005. Nilai sig lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 atau ($0,005 < 0,05$), maka H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima. Variabel volume perdagangan Mempunyai t_{hitung} sebesar 2,627 dengan t_{tabel} sebesar 1,725. Jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel volume perdagangan tidak memiliki kontribusi terhadap *holding period*. Nilai t positif menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai hubungan searah terhadap *holding period*. Jadi dapat disimpulkan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

d. *Variance return terhadap Holding period*

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil bahwa *variance return* memiliki nilai t hitung sebesar 0,706 dengan probabilitas (signifikansi) *variance return* sebesar 0,483. Nilai sig lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau ($0,483 > 0,05$), maka H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak. Variabel *variance return* Mempunyai t_{hitung} sebesar 0,706 dengan t_{tabel} sebesar 1,725. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel *variance return* tidak memiliki kontribusi terhadap *holding period*. Nilai t positif menunjukkan bahwa *variance return* mempunyai hubungan searah terhadap *holding period*. Jadi dapat disimpulkan *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

e. *Dividen payout ratio terhadap Holding period*

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil bahwa *dividen payout ratio* memiliki nilai t hitung -0,424 dengan probabilitasnya (signifikansi) *dividen payout ratio* sebesar 0,673. Nilai sig lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau ($0,673 > 0,05$), maka H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak. Variabel *dividen payout ratio* Mempunyai t_{hitung} sebesar -0,401 dengan t_{tabel} sebesar 1,725. Jadi

$t_{hitung} < t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel *dividen payout ratio* tidak memiliki kontribusi terhadap *holding period*. Nilai t negatif menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai hubungan yang berlawanan terhadap *holding period*. Jadi dapat disimpulkan *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

4.5.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan dari variabel independen (X) dalam menerangkan variabel dependen (Y). Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana jika R^2 yang kecil mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, namun jika R^2 besar mendekati satu berarti variabel independen dapat memberikan informasi variabel dependen yang dibutuhkan.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.12 menunjukkan besarnya *Adjusted R.Square* (R^2) sebesar 0,381. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, volume perdagangan, *variance return*, dan *dividen payout ratio* terhadap *holding period* saham sebesar 38,1%, sedangkan sisanya 61,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

4.6. Pengujian Hipotesis

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Uji regresi khususnya uji t untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat sehingga uji parsial (uji t) sangat dipengaruhi oleh penilaian residual yang mengikuti distribusi normal. Jika ada asumsi yang menyimpang dari distribusi normal akan menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid.

4.6.1. Diduga *bid-ask spread* berpengaruh terhadap *holding period* saham

Berdasarkan tabel 4.12 didapat pada *bid-ask spread* (X_1) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,824 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,725, nilai t negatif mengartikan

bahwa *bid-ask spread* mempunyai hubungan berlawanan arah dengan *holding period*. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai sig ($0,414 > 0,05$) dengan demikian H1 ditolak yang bermakna bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

4.6.2. Diduga *market value* berpengaruh terhadap *holding period* saham

Berdasarkan tabel 4.12 didapat pada *market value* (X_2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,469 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,725, nilai t positif mengartikan bahwa *market value* mempunyai hubungan searah arah dengan *holding period*. Jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai sig ($0,000 > 0,05$) dengan demikian H2 diterima yang bermakna bahwa *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

4.6.3. Diduga volume perdagangan berpengaruh terhadap *holding period* saham

Berdasarkan tabel 4.12 didapat pada volume perdagangan (X_3) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,627 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,725, nilai t negatif mengartikan bahwa volume perdagangan mempunyai hubungan berlawanan arah dengan *holding period*. Jadi $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai sig ($0,005 < 0,05$) dengan demikian H3 ditolak yang bermakna bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

4.6.4. Diduga *variance return* berpengaruh terhadap *holding period* saham

Berdasarkan tabel 4.12 didapat pada *variance return* (X_4) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,706 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,725, nilai t positif mengartikan bahwa *variance return* mempunyai hubungan searah arah dengan *holding period*. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai sig ($0,483 > 0,05$) dengan demikian H4 ditolak yang bermakna bahwa *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

4.6.5. Diduga *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap *holding period* saham

Berdasarkan tabel 4.12 didapat pada *dividen payout ratio* (X_5) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,424 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,725, nilai t negatif mengartikan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai hubungan berlawanan arah dengan *holding period*. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai sig ($0,673 > 0,05$) dengan demikian H_5 ditolak yang bermakna bahwa *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

4.7. Pembahasan

4.7.1. Pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham

Ketika akan mengambil keputusan untuk menahan atau melepas saham yang dimilikinya, investor harus memperhatikan faktor *bid-ask spread* dari sahamnya tersebut. Semakin tinggi *spread* suatu saham maka akan semakin lama investor menahan saham yang dimilikinya, dikarenakan saham yang memiliki *spread* yang besar mampu menutupi biaya perdagangan yang terjadi. Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal yang menyatakan tentang adanya informasi tentang biaya informasi yang didapatkan investor, biaya informasi meliputi biaya implisit dan biaya eksplisit dimana biaya tersebut dapat menunjukkan tingkat informasi asimetri yang tinggi sehingga akan menghasilkan *spread* yang tinggi.

Hasil uji t untuk variabel *bid-ask spread* memiliki nilai t hitung sebesar -0,824 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,414. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0,414 > 0,05$). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Bagi seorang investor selisih antara *bid price* dan *ask price* akan sangat mempengaruhi lamanya investor dalam melakukan *holding period* aset yang dimilikinya. *Bid-ask spread* pada penelitian ini menggunakan harga terendah

(*bid*) dan harga tertinggi (*ask*). Oleh karena itu, variabel *bid-ask spread* tidak dapat menjelaskan variabel *holding period* saham. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dinar Ayu Nurwani (2012) hasil penelitiannya menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 1,368 dengan signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,177 > 0,05$) sehingga H_0 diterima yang mengartikan tidak ada pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham.

4.7.2. Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham

Ukuran perusahaan yang merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Jika suatu perusahaan yang memiliki *market value* tinggi dinilai oleh investor merupakan perusahaan yang besar sehingga memiliki kondisi keuangan yang stabil, didalam berinvestasi investor mengandalkan kenaikan dari nilai saham yang untuk memperoleh keuntungan, jika suatu nilai saham meningkat maka akan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba usaha dan harga saham yang didapatkan akan tinggi. Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal dimana informasi mengenai harga saham yang tinggi akan memberikan sinyal bagi investor untuk menahan saham dikarenakan investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik karena akan memberikan resiko yang lebih kecil.

Hasil uji *t* untuk variabel *market value* memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,469 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansinya ($0,000 < 0,05$). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Perusahaan dengan *market value* tinggi dinilai sebagai perusahaan yang besar sehingga dianggap memiliki kestabilan keuangan yang lebih tinggi dari perusahaan lain, mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan akurat yang akan mengurangi perbedaan antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Sehingga jika suatu *market value* di sebuah

perusahaan tinggi investor cenderung melakukan *holding period* saham lebih lama. Penelitian ini mendukung penelitian Dinar Ayu Nurwani (2012) yang menyimpulkan bahwa *market value* memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period*.

4.7.3. Pengaruh volume perdagangan terhadap *holding period* saham

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Semakin tingginya jumlah lembar saham maka akan semakin banyaknya jumlah saham beredar yang mengartikan bahwa saham perusahaan tersebut digemari oleh investor sehingga cepat diperdagangkan. Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal yang memberikan informasi mengenai pergerakan harga saham di dalam suatu laporan *trading activity* yang dilakukan perusahaan, sehingga jika suatu perusahaan banyak melakukan transaksi perdagangan maka investor akan melepas saham yang dimilikinya dikarenakan tidak ingin mengambil resiko yang akan berakibat pada penurunan biaya kepemilikan saham.

Hasil uji t untuk variabel volume perdagangan memiliki nilai t hitung sebesar 2,627 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0,005 < 0,05$). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 periode 2014 -2016. Jika volume perdagangan suatu perusahaan meningkat maka perusahaan tersebut dapat dikatakan liquid.

Jika volume perdagangan tinggi investor pasti akan membeli saham dengan harga lebih tinggi, karena volume perdagangan yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan di lantai bursa. Ketika volume perdagangan tinggi, investor berasumsi bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang baik. Maka, semakin tinggi pula *dealer* berkesempatan untuk mengambil keuntungan dari harga *bid* dan harga *ask*.

4.7.4. Pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham

Ukuran langsung dari volatilitas (fluktuasi harga) saham yang mencerminkan resiko dari perusahaan. Besarnya *variance* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang berfluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar. Jika, variasi besar maka akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari adanya perubahan harga. Berkaitan dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas saham, *return* dan tingkat resiko merupakan salah satu bahan pertimbangan yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan. Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal dimana investor menggunakan konsep *high risk high return* yang mengartikan bahwa semakin tinggi resiko yang dimiliki maka semakin tinggi pula *capital gain* yang diterima oleh investor.

Hasil uji t untuk variabel *variance return* memiliki nilai $t_{hitung} = 0,706$ dengan probabilitas sebesar 0,483. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,483 > 0,05$), hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_{a4} ditolak dan H_{o4} diterima, dapat disimpulkan *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Variance return merupakan ukuran langsung dari volatilitas saham perusahaan yang merupakan proksi dari resiko perusahaan yang disebabkan adanya fluktuasi harga saham, hal ini disebabkan karena investor pada perusahaan sampel cenderung menghindari resiko, sehingga memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *variance of return* rendah. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Desy Ratnasari *et al.* (2012) hasil penelitiannya menunjukkan nilai t hitung variabel *variance return* lebih besar dari nilai signifikan ($2,277 > 0,005$) sehingga H_0 diterima yang mengartikan tidak ada pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham.

4.7.5. Pengaruh *dividen payout ratio* terhadap *holding period* saham

Merupakan rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan. Semakin tingginya tingkat pembayaran dividen maka investor cenderung menahan saham dikarenakan dividen yang besar dapat meningkatkan kekayaan untuk para investor. Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal menunjukkan bahwa dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan.

Hasil uji t untuk variabel *dividen payout ratio* memiliki nilai $t = -0,424$ dengan probabilitas sebesar 0,673. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,673 > 0,05$), hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ H_{a5} ditolak dan H_{o5} diterima, sehingga dapat disimpulkan *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan yang terdaftar ke dalam indeks LQ45 periode 2014-2016.

Dividen payout ratio merupakan gambaran seberapa besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemilik saham dari total laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin besar *dividen payout ratio* maka akan semakin menguntungkan investor hal ini mengakibatkan investor memiliki saham dengan *dividen payout ratio* lebih tinggi akan cenderung melakukan *holding period* saham dalam jangka waktu relatif lebih lama agar terus memperoleh keuntungan yang tinggi dari investasi yang dilakukan investor. Akan tetapi variabel *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham, yang mengartikan bahwa seluruh perusahaan yang tercatat ke dalam indeks LQ45 pada periode 2014-2016 tidak setiap tahun membagikan dividen kepada investor.