

- HOLDING COMPANIES

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

- SPREAD, SENTIMENTAL (CORPORATION)

kk
TE. 37/05
Ima
P

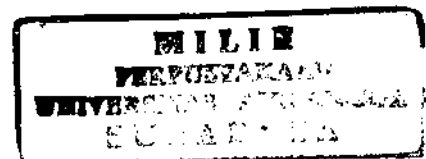
TESIS

**PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE
RETURN SAHAM, DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP
HOLDING PERIOD PERUSAHAAN LQ-45
PERIODE 1999-2002**



NURUL IMAN, SE

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2004**



TESIS

PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE RETURN SAHAM, DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP HOLDING PERIOD PERUSAHAAN LQ-45 PERIODE 1999-2002

NURUL IMAN, SE

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2004**

HALAMAN PERSETUJUAN

Tesis ini telah disetujui
Tanggal 25 Februari 2004

Oleh

Dosen Pembimbing



Dr. Amiruddin Umar, SE

Mengetahui

KPS Ilmu Manajemen



Dr. Sri Gunawan, M.Com

HALAMAN PENETAPAN PANITIA

Telah diuji pada

Tanggal 11 Maret 2004

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua : Prof. Dr. Sri Maemunah Soeharto

Anggota :

1. Dr. Amiruddin Umar, SE
2. Windijarto, Drs. Ec., MBA
3. Noorlailie Soewarno, SE, MBA
4. Djoni Budiardjo, Drs., MS

UCAPAN TERIMA KASIH

UCAPAN TERIMA KASIH

Puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas segala karunia yang telah dilimpahkanNya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul “Pengaruh *Bid-ask Spread*, *Market Value*, *Variance Return Saham*, dan *Return on Equity* terhadap *Holding Period* Perusahaan LQ-45 Periode 1999-2002”. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Mohammad Amin selaku direktur Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya
2. Bapak Dr. Sri Gunawan, M.Com selaku Ketua Program Studi Ilmu Manajemen Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya
3. Bapak Dr. Amiruddin Umar, SE selaku dosen pembimbing yang telah memberikan dorongan serta bimbingan dan arahan mulai dari awal penulisan tesis, hingga tesis ini dapat terselesaikan
4. Bapak Drs. H. Basuki, M.Com (Hons), Ph.D, Ak. yang telah mendukung, memberikan arahan dan masukan kepada penulis
5. Bapak Drs. Soekarnoto yang telah memberikan masukan dan dorongan dalam pemahaman tesis
6. Bapak dan Ibu dosen serta karyawan program Ilmu Manajemen Universitas Airlangga Surabaya yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama penulis mengikuti perkuliahan
7. Pihak Bursa Efek Surabaya yang selama ini telah membantu penulis dalam pengumpulan data penelitian
8. Seluruh staf administrasi Pascasarjana yang telah memberikan bantuan selama penulis menjalani studi di Universitas Airlangga Surabaya
9. Seluruh staf perpustakaan Universitas Airlangga Surabaya yang telah memberikan masukan dan bantuannya dalam penyelesaian tesis ini
10. Papa dan Mama tercinta, Kombes Pol. (P) H. Zainal Abidin yang telah memberikan dorongan dan semangat selama menjalani pendidikan di Universitas Airlangga Surabaya

11. Istriku tercinta, Elly Yuniar Nitawati, terima kasih atas segala pengertian, dorongan, cinta kasih dan pengorbanan yang telah diberikan kepada penulis, semoga tesis ini dapat menjadi bingkisan terindah buat perkawinan kita
12. Bapak dan Ibu Mertua Drs. Ec. H. Moch. Fadli yang telah memberikan semangat dan do'a yang tiada henti selama menjalani pendidikan di Universitas Airlangga Surabaya
13. Saudara-saudaraku, Novia Estiqomah, Ardi Buana Ramadhan, Lutfi Yuchlaqun, dan Lina Afiyanti Dewi, terimakasih atas segala dorongan dan bantuan yang tidak henti diberikan mulai dari awal tesis hingga tesis ini selesai
14. Teman-teman seangkatan, bu Tari, mbak Vivi, pak Jihadi, pak Agus, pak Tedjo, pak Ramli, pak Syamsul, pak Irawan, pak Naparin, pak Arif, dan pak Bambang atas kerjasamanya selama penulis menempuh pendidikan program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya
15. Seluruh pihak yang sangat membantu dalam penyelesaian tesis ini

Penulis menyadari bahwa masih banyak kesalahan dalam penulisan tesis ini, oleh karena itu saran dan kritik demi kemajuan, sangat diharapkan penulis.

Surabaya, Maret 2004

Nurul Iman

RINGKASAN

RINGKASAN

Investor harus menyadari keuntungan dan kerugian yang akan terjadi apabila melakukan investasi di pasar modal, oleh karena itu bermain di pasar modal tidak menjamin mendapat *capital gain* saja, tetapi juga *capital loss*. Fluktuasi harga saham yang terjadi pada pasar modal menjadikan investor mengambil strategi yang berlainan. Keputusan investor untuk menahan kepemilikan terhadap suatu saham, merupakan kebebasan sepenuhnya bagi investor. Keputusan yang diambil tergantung pada keuntungan yang diperoleh dari saham yang dimiliki investor tersebut.

Kondisi inilah yang melatarbelakangi penelitian yang telah dilakukan antara lain oleh Atkins dan Dyl (1997), yang meneliti pada Nasdaq dan NYSE, serta Lenny dan Indriantoro (1999), yang meneliti pada Bursa Efek Jakarta. Penelitian dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi berganda kuadrat terkecil dua tahap (*two stage least square multiple regression*). Model ini digunakan karena adanya kemungkinan *holding period* dan *spread* terjadi secara simultan. Penelitian ini akan menambahkan variabel bebas selain *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* saham, yaitu *return on equity*, karena pada penelitian sebelumnya tidak menyinggung adanya perolehan keuntungan perusahaan terhadap modal yang dapat merubah keputusan investor dalam penahanan saham.

Permasalahan yang dapat dirumuskan yaitu, apakah variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity* baik secara bersama-sama maupun secara individu mempengaruhi *holding period*? Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya termasuk dalam LQ-45 tahun 1999-2002, sedangkan sampel yang diambil merupakan saham perusahaan yang *listing* dari 31 Desember 1997 sampai dengan 31 Desember 2002. Hasil dari penelitian yang dilakukan, didapat persamaan regresi tahap pertama, yaitu :

$$\begin{aligned} Spread_{it} = & 0,155 + 0,423 Spread_{it-1} - 0,00510 \ln Market Value_{it} + \\ & 0,183 Variance Return_{it} + 0,0006489 Return on equity + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

Selanjutnya, *spread* hasil estimasi pada regresi tahap pertama dijadikan variabel bebas pada regresi tahap 2 untuk mengestimasi *holding period* sebagai variabel tergantung. Setelah dilakukan estimasi, didapat persamaan untuk regresi tahap dua, yaitu :

$$\text{Holding Period}_{it} = -351,920 + 933,248 \text{ Spread}_{it} + 13,195 \text{ Ln Market Value}_{it} - 407,213 \text{ Variance Return}_{it} - 0,870 \text{ Return on equity} + \epsilon_{it}$$

F hitung yang diperoleh sebesar 2,381 dengan nilai F tabel sebesar 2,60. Tingkat probabilitas yang dihasilkan yaitu $0,052 > 0,050$, yang menyatakan bahwa H_0 diterima yang berarti *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,037 atau 3,7 % yang berarti bahwa *holding period* sebesar 3,7 % dipengaruhi oleh *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity*. Sedangkan sisanya sebesar 96,3 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil analisis individu *bid-ask spread* menghasilkan t hitung 2,714 dan t tabel $\pm 1,960$. Probabilitas sebesar $0,007 < 0,05$. Artinya bahwa H_0 ditolak yang menyatakan bahwa *bid ask spread* secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*, dengan nilai koefisien determinasi parsial sebesar 2,856 %.

Hasil analisis individu *market value* menghasilkan t hitung 2,461 dan t tabel $\pm 1,960$. Probabilitas sebesar $0,015 < 0,05$. Artinya yaitu H_0 ditolak yang menyatakan bahwa *market value* secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*, dengan nilai koefisien determinasi parsial sebesar 2,341 %.

Hasil analisis individu *variance return* saham menghasilkan t hitung -1,210 dan t tabel $\pm 1,960$. Probabilitas $0,227 > 0,05$. Artinya yaitu H_0 diterima yang menyatakan bahwa *variance return* saham secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, dengan nilai koefisien determinasi parsial sebesar 0,578 %.

Hasil analisis individu *return on equity* menghasilkan t hitung -0,314 dan t tabel $\pm 1,960$. Probabilitas sebesar $0,753 > 0,05$. Artinya yaitu H_0 diterima yang menyatakan bahwa *return on equity* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, dengan nilai koefisien determinasi parsial sebesar 0,04 %.

Dalam penelitian ini *bid-ask spread* memiliki pengaruh yang dominan, sehingga bagi pelaku pasar dalam menginvestasikan dana selama masa krisis ekonomi ini, hendaknya melakukan penyimpanan lebih lama terhadap saham yang memiliki *spread* besar agar keuntungan yang diperoleh juga lebih besar.

ABSTRACT

ABSTRACT

The ideas of this research arose from different results between Atkins and Dyl (1997), and Lenny and Indriantoro (1999). Atkins provided results that higher spreads were held by investors for longer holding periods, but Lenny's research said that market values were significant with holding periods. The different results were possibly caused by the different condition of market. Lenny's research used Jakarta Stock Exchange (JSX) and Atkins used NYSE and Nasdaq.

The objective of this research was to test their results by using bid-ask spreads, market values, variance returns, and return on equities with holding periods for common stocks from 1999 to 2002 in Jakarta Stock Exchange (JSX). This research was to answer the question : do bid-ask spreads, market values, variance returns, and return on equities influence holding period ?

The statistical method used in this research was two stage least squares multiple regression, then regression coefficient, F-test, and t-test on 5% level of significant, by using SPSS version 11.0. Samples were taken from the company's stocks that in 1999-2002 were always or ever been listed as Liquid-45. The statistical result showed that bid-ask spreads, market values, variance returns, and return on equities could not be used to predict the holding periods, nevertheless the bid-ask spreads and market values were positive and significant.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

Sampul Depan	
Sampul Dalam.....	i
Halaman Prasyarat Gelar.....	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Penetapan Panitia	iv
Halaman Ucapan Terima Kasih	v
Halaman Ringkasan.....	vii
Halaman Abstraksi.....	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Penelitian Terdahulu	7
2.2 Kajian Teori	10
2.2.1 <i> Holding Period Pada Saham Biasa</i>	10
2.2.2 <i> Bid-ask Spread</i>	13
2.2.3 <i> Market Value</i>	16
2.2.4 <i> Variance Return Saham</i>	17
2.2.5 <i> Return on Equity</i>	19
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
PENELITIAN.....	22

	3.1 Kerangka Konseptual Penelitian	22
	3.2 Hipotesis Penelitian	23
BAB IV	METODE PENELITIAN.....	24
	4.1 Rancangan Penelitian	24
	4.2 Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel	24
	4.3 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional	24
	4.4 Bahan Penelitian	25
	4.5 Prosedur Pengambilan atau Pengumpulan Data	26
	4.6 Cara Analisis Data	26
BAB V	ANALISIS HASIL PENELITIAN.....	31
	5.1 Analisis Deskriptif.....	31
	5.1.1 Holding Period (Y).....	31
	5.1.2 Bid-ask Spread (X_1).....	34
	5.1.3 Market Value (X_2).....	36
	5.1.4 Variance Return Saham (X_3).....	39
	5.1.5 Return on Equity (X_4).....	41
	5.2 Analisis dan Hasil Penelitian.....	43
	5.2.1 Analisis Regresi Berganda.....	43
	5.2.2 Uji F (Serempak).....	45
	5.2.3 Uji t (Individu).....	46
BAB VI	PEMBAHASAN.....	51
BAB VII	KESIMPULAN DAN SARAN.....	57
	7.1 Kesimpulan.....	57
	7.2 Saran.....	59
	DAFTAR PUSTAKA	60
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1	: Ringkasan Nilai Rata-rata <i> Holding Period Pemegang Saham</i> Periode 1999-2002.....	31
Tabel 5.2	: Ringkasan Nilai Rata-rata Estimasi <i> Bid-Ask Spread</i> Periode 1999-2002.....	34
Tabel 5.3	: Ringkasan Perkembangan Rata-rata <i> Market Value</i> Periode 1999-2002.....	37
Tabel 5.4	: Ringkasan Perkembangan Rata-rata <i> Variance Return Saham</i> Periode 1999-2002.....	40
Tabel 5.5	: Ringkasan Perkembangan Rata-rata <i> Return on Equity</i> Periode 1999-2002.....	42
Tabel 5.6	: Ringkasan Hasil Analisis Regresi Tahap 2 dari Variabel Bebas.....	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 5.1	: Daerah Penolakan H_0 untuk Uji Bersama-sama (Uji F).....	45
Gambar 5.2	: Daerah Penolakan H_0 untuk Variabel <i>Bid-Ask Spread</i>	47
Gambar 5.3	: Daerah penolakan H_0 untuk Variabel <i>Market Value</i>	48
Gambar 5.4	: Daerah penolakan H_0 untuk Variabel <i>Variance Return Saham</i>	48
Gambar 5.5	: Daerah penolakan H_0 untuk Variabel <i>Return on Equity</i>	49

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel LQ-45 Periode 1999-2002
- Lampiran 2 : Perhitungan *Holding Period* Perusahaan Sampel Periode 1999-2002
- Lampiran 3 : Nilai Rata-rata *Holding Period* Pemegang Saham Periode 1999-2002
- Lampiran 4 : Perhitungan *Bid-Ask Spread* Perusahaan Sampel Periode 1999-2002
- Lampiran 5 : Nilai Rata-rata Estimasi *Bid-ask Spread* Periode 1999-2002
- Lampiran 6 : Perhitungan *Market Value* Perusahaan Sampel Periode 1999-2002
- Lampiran 7 : Perkembangan Rata-rata *Market Value* Periode 1999-2002
- Lampiran 8 : Perhitungan *Variance Return* Saham Perusahaan Sampel Periode 1999-2002
- Lampiran 9 : Perkembangan Rata-rata *Variance Return* Saham Periode 1999-2002
- Lampiran 10 : Perhitungan *Return on Equity* Perusahaan Sampel Periode 1999-2002
- Lampiran 11 : Perkembangan Rata-rata *Return on Equity* Periode 1999-2002
- Lampiran 12 : Input Data SPSS Regresi Tahap 1
- Lampiran 13 : Hasil Output SPSS Regresi Tahap 1
- Lampiran 14 : Hasil Estimasi SPSS Regresi Tahap 1
- Lampiran 15 : Input Data SPSS Regresi Tahap 2
- Lampiran 16 : Hasil Output SPSS Regresi Tahap 2
- Lampiran 17 : Tabel Nilai dalam Distribusi F
- Lampiran 18 : Tabel Nilai dalam Distribusi T

IR- PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

TESIS

PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE RETURN SAHAM,
DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP HOLDING PERIOD PERUSAHAAN LQ-45 PERIODE 1999-2002

NURUL IMAN

IR- PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

TESIS

PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE RETURN SAHAM,
DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP HOLDING PERIOD PERUSAHAAN LO-45. PERIODE 1999-2002

MURIL IMAN

BAB I PENDAHULUAN

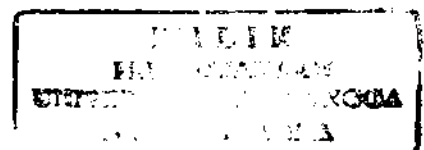
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah suatu pasar tempat dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan (Martono, 2002 : 359). Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat-surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang berupa hutang yang diperdagangkan biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat terorganisasi (dalam pengertian fisik) yang memperdagangkan surat berharga (efek-efek), yang kemudian disebut bursa efek (*stock exchange*).

Pasar modal terdiri dari pasar primer atau perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga atau sekuritas (*security*) baru dari pembeli sekuritas (disebut investor) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (disebut emiten), sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada (sekuritas lama) di bursa efek. Uang yang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir ke perusahaan penerbit efek, tetapi hanya mengalir dari pemegang sekuritas yang satu kepada pemegang sekuritas yang lain.



Para investor yang masuk di pasar modal berasal dari bermacam-macam kalangan masyarakat. Ditinjau dari tujuan mereka menjadi investor, maka dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, yaitu (1) investor yang bertujuan memperoleh dividen, kelompok investor ini mencari perusahaan-perusahaan (emiten) yang sudah stabil, dan mengharapkan bagian laba (dividen) yang stabil pula, (2) investor yang bertujuan untuk berdagang, perubahan harga yang terjadi sangat menarik bagi kelompok investor ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*), (3) kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan, kelompok ini memilih perusahaan yang bonafit karena mereka mengutamakan peran sertanya sebagai pemilik perusahaan, dan (4) kelompok spekulator, kelompok ini lebih tertarik pada saham-saham perusahaan yang baru berkembang, tetapi mempunyai prospek yang baik di masa mendatang, dan mereka berperan untuk meningkatkan aktifitas pasar dan meningkatkan likuiditas saham di bursa efek.

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor harus benar-benar menyadari keuntungan dan kerugian yang akan terjadi, oleh karena itu bermain di pasar modal tidak mendapat jaminan untuk mendapat *capital gain*, yaitu selisih antara harga beli saham dengan harga jual saham, tetapi juga *capital loss*. Untuk itu, ada beberapa strategi investasi yang dapat dilakukan, khususnya dalam bentuk saham agar mendapat *capital gain*, antara lain (1) beli di pasar perdana, kemudian dijual begitu dicatatkan di bursa, strategi ini dilakukan dengan keyakinan bahwa harga saham akan naik begitu suatu emisi saham dicatatkan di bursa, (2) mengumpulkan beberapa jenis saham dalam satu portofolio, strategi ini dapat memperkecil risiko investasi karena risiko akan disebar pada berbagai jenis saham, (3) beli dan simpan,

strategi ini dapat digunakan apabila investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek berkembang di masa depan, (4) beli saham tidur, saham tidur merupakan saham-saham yang tidak mendapat perhatian masyarakat investor dan nilainya cenderung di bawah harganya (*under valued*), (5) strategi berpindah, investor yang spekulatif cenderung berpindah dari saham yang satu ke saham yang lain dengan manfaat perbedaan siklus harga individual, (6) strategi konsentrasi pada industri, strategi ini dilakukan dengan memusatkan perhatiannya pada perkembangan industri tertentu, dengan memilih saham-saham yang terbaik pada industri yang dinilai mempunyai kondisi dan mekanisme kerja yang baik, dan (7) strategi dengan membeli unit sertifikat atau saham yang diterbitkan oleh *investment trust*, strategi ini cocok untuk investor yang tidak mempunyai informasi yang cukup atau tidak memiliki cukup waktu untuk menganalisa pasar.

Keputusan investor untuk menahan kepemilikannya terhadap saham suatu perusahaan tertentu, merupakan kebebasan sepenuhnya bagi investor. Keputusan yang diambil oleh investor tergantung pada keuntungan yang diperoleh dari saham yang dimilikinya tersebut. Kepemilikan saham dalam jangka waktu tertentu tersebut, merupakan topik yang menarik untuk diteliti (Lenny dan Indriantoro, 1999), mengingat waktu kepemilikan saham investor juga dapat digunakan untuk memprediksikan keuntungan yang akan diperoleh.

Sering tidaknya investor membeli maupun menjual saham, dapat dipengaruhi oleh faktor *ekstern* dan faktor *intern* dari perusahaan. Faktor *ekstern* yang terjadi meliputi kondisi ekonomi, kondisi geografis, maupun kondisi perusahaan lain, sedangkan faktor *intern* dari perusahaan dapat berupa informasi yang dikeluarkan

oleh perusahaan tersebut mengenai laporan keuangan, pembagian dividen, ataupun kebijakan lainnya. Selain itu, opini dari masyarakat umum mengenai perusahaan tersebut juga dapat mempengaruhi lamanya investor menahan saham perusahaan.

Apabila investor memprediksikan bahwa saham perusahaan tersebut menguntungkan, maka investor akan memutuskan untuk membeli saham perusahaan dan kemudian menyimpannya untuk dijual kembali. Waktu penahanan saham tersebut sangat tergantung pada keinginan investor terhadap keuntungan yang diperolehnya. Investor dapat menahan sahamnya dalam jangka waktu pendek, bila saham tersebut telah cukup memberikan keuntungan, atau penjualan saham tersebut dilakukan untuk mengurangi risiko kepemilikan saham. Investor dapat pula menahan sahamnya untuk jangka waktu lebih lama, apabila keuntungan yang diperolehnya kurang, atau menunggu hingga risiko kepemilikan sahamnya menjadi berkurang. Kondisi inilah yang melatarbelakangi penelitian yang sebelumnya telah dilakukan antara lain oleh Atkins dan Dyl (1997), yang meneliti pada Nasdaq dan NYSE, serta Lenny dan Indriantoro (1999), yang meneliti pada bursa saham lokal yaitu BEJ. Variabel yang digunakan pada kedua penelitian yaitu *bid ask spread*, *market value* dan *variance return* saham, dengan menggunakan model analisis regresi berganda kuadrat terkecil dua tahap (*two stage least square multiple regression*). Analisis dengan menggunakan model ini dilakukan karena adanya kemungkinan bahwa *holding period* dan *spread* terjadi secara simultan.

Spread merupakan selisih antara harga (beli) tertinggi yang menyebabkan *dealer* setuju membeli saham tertentu, dengan harga (jual) terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk menjual sahamnya. Besarnya *spread* tergantung pada besarnya biaya yang terjadi. Harga permintaan beli (*bid price*) dan penawaran

jual (*ask price*) merupakan fungsi dari pembiayaan dan informasi yang dimiliki *dealer*. *Dealer* berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai biaya yang terjadi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lenny dan Indriantoro (1999), tidak meneliti pada situasi dan kondisi perekonomian Indonesia yang sedang dilanda krisis ekonomi. Keputusan penahanan saham perusahaan pada kondisi tersebut merupakan strategi investasi di pasar modal. Strategi ini diperlukan agar dana yang ditanamkan, benar-benar menguntungkan bagi investor. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil periode penelitian sewaktu terjadinya krisis ekonomi yang dapat merubah keputusan investor dalam penahanan sahamnya. Penelitian ini juga akan menambahkan variabel bebas lain yaitu *return on equity*, karena pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tidak menyinggung adanya perolehan keuntungan perusahaan terhadap modal yang dapat merubah keputusan investor dalam penahanan saham.

Berdasarkan uraian di atas, dipandang amat penting dan menarik untuk mengkaji pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity* terhadap *holding period* perusahaan LQ-45 periode 1999-2002.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang pemilihan topik yang telah diuraikan, maka permasalahan yang dapat dirumuskan yaitu, apakah variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity* baik secara bersama-sama maupun secara individu mempengaruhi *holding period* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penulis melakukan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh baik secara bersama-sama maupun secara individu dari variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity* terhadap *holding period*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulis mengharapkan bahwa penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Penulis

Untuk dapat memahami keputusan penahanan aset oleh investor dalam kaitannya dengan variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity*.

2. Pihak Lain

Sebagai sumbangan dan bahan informasi untuk semua pihak pada umumnya dan peneliti lain yang meneliti masalah yang sama pada khususnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian Amihud dan Mendelson (1986), yang bertujuan menguji dampak *bid ask spread* terhadap *asset pricing*, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu (1) hasil dari analisis data yang dilakukan mengindikasikan bahwa *size effect* tidak signifikan (2) pengamatan pasar terhadap rata-rata return merupakan peningkatan fungsi dari *spread* (3) pendapatan aset bagi para pemegangnya, biaya perdagangan bersih, meningkat dengan *spread* (4) saham dengan *spread* yang tinggi akan dimiliki investor dengan periode pemegangan yang lebih lama (5) pendapatan saham pada tingkat *spread* yang tinggi, memberi peningkatan pada hubungan antara pendapatan dan *spread*.

Penelitian Amihud dan Mendelson (1989), bertujuan untuk menguji dampak dari *beta*, *bid ask spread*, risiko dan ukuran terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa (1) kenaikan pendapatan secara positif berkorelasi dengan *beta*, *residual risk*, dan *spread*, namun memiliki korelasi negatif dengan *size* (ukuran). *Spread* berdampak positif dan memberikan hubungan negatif antara penahanan aset oleh pemegang saham dengan *spread*, (2) hasil estimasi dengan menggunakan *ordinary least square* menyatakan bahwa hanya variabel *beta* dan *bid ask spread* yang bernilai positif dan signifikan, *residual risk* memiliki koefisien negatif dan signifikan, dan *size* memiliki koefisien positif tetapi tidak signifikan. Penggunaan log pada variabel *size* juga menghasilkan koefisien negatif ketika variabel

lainnya bernilai signifikan, dan (3) hasil estimasi dengan menggunakan *generalized least squares* dan menggunakan log pada tiap variabel, menghasilkan risiko, beta, dan *bid ask* yang bernilai signifikan, sedangkan *size* tetap berkoeffisien negatif dan tidak signifikan.

Penelitian Atkins dan Dyl (1997), bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel *transaction cost* yang diwakili oleh *bid-ask spread* dan variabel pembantunya yaitu *market value* dan *variance return* saham terhadap *holding period*. Pada penelitian ini menggunakan perbandingan antara dua bursa yaitu NYSE dan Nasdaq. Hasil penelitian ini menyatakan beberapa hal yaitu (1) untuk bursa Nasdaq, koefisien variabel *bid-ask spread* bernilai positif dan signifikan pada level 0,01 dengan nilai t sebesar 89,85 yang menandakan bahwa hasil hipotesis menyatakan *holding period* investor pada saham biasa berhubungan dengan *transaction cost*. Koefisien regresi pada *market value* dan *variance return* juga memberikan tanda signifikan yang tinggi. Semakin panjang *holding period* semakin besar dan stabilnya perusahaan, dan semakin pendek *holding period* menandakan bahwa perusahaan semakin berfluktuasi. Nilai R^2 dari regresi yaitu 0,434 yang mengindikasikan proporsi yang substansial dari variasi *holding period* investor untuk saham biasa pada Nasdaq, dan (2) untuk NYSE, koefisien variabel *bid-ask spread* juga bernilai positif dan signifikan pada level 0,01 dengan nilai t adalah 25,13. Koefisien pada *market value* dan *variance return* saham juga signifikan seperti halnya pada Nasdaq meskipun nilai dari R^2 pada NYSE lebih kecil yaitu sebesar 0,272. Keadaan ini disebabkan oleh median (mean) *bid-ask spread* pada Nasdaq 3,75 (5,14)% lebih tinggi daripada di NYSE yang hanya sebesar 1,03 (1,38)%.

Berdasarkan penelitian Atkins dan Dyl (1997), tampak ada persamaan dengan penelitian penulis yaitu keduanya menggunakan variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham terhadap lamanya *holding period* pemegang saham.

Perbedaan yang tampak bila dibandingkan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian sebelumnya menggunakan perbandingan dua bursa di luar negeri, dan pada penelitian ini akan dilakukan pada bursa saham lokal yaitu Bursa Efek Jakarta. Penggunaan variabel bebas pada penelitian terdahulu hanya tiga, yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* saham, sedangkan pada penelitian ini menggunakan empat variabel bebas yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham dan *return on equity*.

Penelitian Lenny dan Indriantoro (1999), bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh yang ditimbulkan baik secara individu maupun secara bersama-sama dari variabel bebas yaitu *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return* saham terhadap *holding period*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) uji parsial menunjukkan bahwa hanya variabel *market value* saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period* di tahun 1995-1996, sedangkan koefisien determinasi sebesar 27,45% di tahun 1995 dan 35,37% di tahun 1996, (2) tahun 1995, koefisien regresi *spread* menunjukkan tanda negatif terhadap lamanya *holding period*, dan hanya *market value* saja yang bernilai positif. Tahun 1996, *spread* dan *market value* berkoefisien positif dan *variance return* berkoefisien negatif. Keadaan ini menyatakan bahwa semakin besar *spread* dan *market value* perusahaan maka akan semakin lama saham tersebut ditahan, sedangkan semakin besar fluktuasi *return* yang ada, maka semakin pendek *holding period*-nya, dan (3) Pada tahun 1996, *holding period* di BEJ dipengaruhi oleh *spread*, *market value* dan *variance return*

saham, namun hanya *market value* saja yang berpengaruh signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Jadi, lamanya kepemilikan suatu saham biasa di Bursa Efek Jakarta berhubungan erat dengan ukuran perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian Lenny dan Indriantoro (1999), dapat ditarik suatu persamaan dengan penelitian penulis yaitu keduanya menggunakan bursa saham dalam negeri yaitu Bursa Efek Jakarta dan keduanya menggunakan variabel bebas *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* saham. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan periode 1995-1996 yaitu periode sebelum adanya gejolak ekonomi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 1999-2002 yaitu periode pada saat terjadi gejolak ekonomi di Indonesia. Pada penelitian Lenny dan Indriantoro (1999) hanya digunakan tiga variabel bebas yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*, sedangkan pada penelitian yang dilakukan penulis akan ditambahkan satu variabel bebas yaitu *return on equity*.

2.2 Kajian Teori

Pembahasan teori ini akan menyangkut pemahaman mengenai *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham, dan *return on equity*, serta pengaruhnya terhadap *holding period*. Berikut ini akan dibahas satu persatu variabel di atas.

2.2.1 *Holding Period* pada Saham Biasa

Periode kepemilikan pada saham biasa terdiri dari periode kepemilikan tunggal dan periode kepemilikan berganda. Periode kepemilikan tunggal (*single holding period*) bagi investor yang memegang saham biasa hanya untuk satu tahun. Nilai saham haruslah sama dengan nilai sekarang baik dari dividen yang diharapkan

diterima dalam satu tahun, D_1 , dan harga pasar saham yang diprediksikan pada akhir tahun, P_1 . Jika K_{cs} mewakili tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pemegang saham biasa, nilai sekuritas V_{cs} akan menjadi :

$$\begin{aligned} V_{cs} &= \text{nilai sekarang dividen yang diterima dalam satu tahun } (D_1) + \text{ nilai} \\ &\quad \text{sekarang dari harga pasar yang diterima dalam satu tahun } (P_1) \\ &= \frac{D_1}{(1 + K_{cs})} + \frac{P_1}{(1 + K_{cs})} \end{aligned} \quad (2.1)$$

Periode kepemilikan berganda terjadi karena saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan seringkali dimiliki bertahun-tahun. Model perhitungan saham biasa umumnya dapat didefinisikan sebagai berikut :

$$V_{cs} = \frac{D_1}{(1 + K_{cs})^1} + \frac{D_2}{(1 + K_{cs})^2} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1 + K_{cs})^{\infty}} \quad (2.2)$$

Pemegang saham biasa seringkali bergantung pada peningkatan harga saham sebagai sumber penghasilan. Jika perusahaan menahan sebagian laba untuk diinvestasikan kembali, laba dan dividen di masa depan seharusnya akan bertambah. Pertumbuhan ini seharusnya dapat dicerminkan pada peningkatan harga pasar saham biasa pada periode mendatang, dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian dana atas investasi kembali melebihi tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor.

Waktu yang dibutuhkan oleh investor dalam menahan sahamnya dapat dihitung dengan persamaan Atkins dan Dyl (1997) :

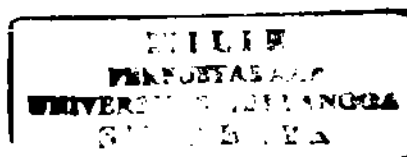
$$\text{Holding Period}_t = \frac{\text{Jumlah saham beredar di tahun } t}{\text{Volume perdagangan di tahun } t} \quad (2.3)$$

Pendapatan yang diperoleh oleh investor selama periode waktu tertentu disebut sebagai *Holding Period Return* (HPR) (Winger, 1995:72), sedangkan *holding period* dapat diartikan sebagai total waktu yang diperlukan investor dalam menahan aset tertentu dengan harapan mendapat *return*. Menurut Reilly & Brown (2000:7), HPR dapat dinyatakan dengan persamaan :

$$\text{HPR} = \frac{\text{Nilai akhir investasi}}{\text{Nilai awal investasi}} \quad (2.4)$$

Ukuran yang dapat digunakan untuk setiap investasi adalah *return* periode kepemilikan (*holding period return*). Idenya adalah menspesifikasi tingkat bunga selama periode kepemilikan dan kemudian mengasumsikan setiap pembayaran yang diterima selama periode tersebut diinvestasikan ulang. Meskipun asumsi mungkin berbeda dari kasus ke kasus, prosedur umum mengasumsikan setiap pembayaran yang diterima dari sekuritas (misalnya dividen saham atau pembayaran kupon dari obligasi) digunakan untuk membeli lebih banyak lagi sekuritas jenis itu pada harga pasar yang berlaku. Dengan menggunakan prosedur ini, kinerja sekuritas dapat diukur dengan membandingkan nilai yang diperoleh dengan cara ini di akhir periode kepemilikan dengan nilai pada waktu permulaan.

Return periode kepemilikan dapat dikonversikan ke *return* per periode yang ekuivalen. Dengan menggunakan efck bunga majemuk, prosedur yang tepat adalah menemukan nilai yang memenuhi hubungan :



$$r_g = (1 + r_{hp})^{1/N} - 1 \quad (2.5)$$

untuk :

N = Jumlah periode kepemilikan

r_{hp} = *Return* periode kepemilikan

r_g = *Return* ekuivalen per periode, di *compound* setiap periode

Periode kepemilikan yang paling tepat sering tidak pasti seperti halnya *return* periode kepemilikan tertentu. Baik situasi investor maupun pilihannya tidak dapat diramalkan dengan pasti. Selain itu, dari sudut pandang strategis, manajer investasi akan lebih suka untuk memegang sekuritas tertentu selama hasilnya melebihi alternatif yang ada. Usaha untuk mengidentifikasi periode tersebut sebelumnya jarang ada yang sukses, tetapi manajer akan terus berusaha mengetahuinya. *Return* periode kepemilikan seperti *yield to maturity*, adalah alat yang bermanfaat untuk menyederhanakan realitas yang rumit dari analisis investasi. Meskipun tidak ada cara yang tepat, *return* periode kepemilikan memungkinkan analis memfokuskan pada pandangan yang paling relevan untuk situasi tertentu dan menawarkan ukuran yang baik untuk kinerja periode tersebut.

2.2.2 *Bid-Ask Spread*

Bid-ask spread digunakan sebagai variabel penelitian ini karena dianggap dapat mewakili adanya biaya transaksi. *Ask rate* dapat pula disebut sebagai harga yang diminta atau *selling rate* (harga jual) atau juga *offer rate* (harga tawaran), sedangkan *bid rate* dapat pula disebut harga yang ditawarkan atau *buying rate* (harga beli). Bila seorang investor ingin menjual atau membeli suatu saham, maka hal

pertama yang dilakukan yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga tawaran beli (*bid*) dengan harga tawaran jual (*ask*).

Perhitungan terhadap variabel *bid-ask spread* dapat secara langsung dilakukan dengan menggunakan persamaan (Abdul Halim, 2000:73)

$$BAS_t = PA_t - PB_t \quad (2.6)$$

Dimana :

BAS_t = *Bid-ask spread* pada hari ke-t

PA_t = Harga *ask* pada hari ke-t

PB_t = Harga *bid* pada hari ke-t

Abdul Halim (2000:70) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Stoll (1983) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) pemilikan saham, (2) pemrosesan pesanan (*order processing*), dan (3) asimetri informasi. Biaya pemilikan menunjukkan *trade-off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. *Opportunity costs* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham. Biaya pemrosesan pesanan meliputi antara lain administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya, sedangkan biaya asimetri informasi lahir karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi *superior*, dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang *inferior* dalam

informasi. Adanya asimetri informasi tersebut menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan antar *trader*, sehingga *uninformed trader* menghadapi risiko bila bertransaksi dengan *informed trader*. Upaya menutup risiko rugi tersebut dicerminkan dengan *bid-ask spread*.

Berdasarkan Stoll (1989), biaya pemilikan saham berpengaruh positif (secara searah) terhadap *bid-ask spread* saham tersebut. Artinya, semakin tinggi biaya pemilikan saham, maka akan menyebabkan semakin lebar *bid-ask spread* saham tersebut. Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan saham tersebut disenangi investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Kondisi demikian memungkinkan *trader* untuk tidak perlu memegang saham dalam waktu yang terlalu lama, sehingga menurunkan biaya pemilikan. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham, atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.

Hubungan secara terbalik antara jumlah aktifitas perdagangan (atau nilai pasar) dan besarnya *spread* dapat dijelaskan setelah diketahui bahwa *spread* yang ada adalah kompensasi bagi *dealer* yang memberikan investor likuiditas. Semakin kecil jumlah perdagangan, semakin jarang seorang *dealer* akan memperoleh *spread* (dengan membeli pada harga *bid* dan menjual pada harga *ask*). Jadi, *dealer* akan memerlukan *spread* yang lebih besar untuk mendapatkan tingkat kompensasi yang setaraf dengan sekuritas yang lebih sering diperdagangkan.

Pada penelitian ini, untuk menghindari adanya bias dari penggunaan data, maka akan digunakan estimasi variabel *bid-ask spread* menurut penelitian Atkins dan Dyl (1997:317) :

$$\text{Spread}_{it} = \frac{\left[\frac{\text{ask}_{it} - \text{bid}_{it}}{\text{ask}_{it} + \text{bid}_{it}} \right] + \left[\frac{\text{ask}_{it-1} - \text{bid}_{it-1}}{\text{ask}_{it-1} + \text{bid}_{it-1}} \right]}{2} \quad (2.7)$$

2.2.3 Market Value

Menurut Jogiyanto (2000), nilai pasar adalah nilai yang berlaku di pasar yang merupakan akibat dari perdagangan jual beli saham dalam periode tertentu. Nilai pasar dari suatu modal merupakan variabel yang diperhatikan oleh investor. Jumlah nilai pasar dari perusahaan dihitung dengan mengalikan harga pasar per lembar saham dengan jumlah saham beredar, sehingga menyajikan total nilai perusahaan sebagai penentu pasar (Jones, 1996:409).

Rata-rata nilai pasar suatu perusahaan dalam periode tertentu dapat dirumuskan pada persamaan (Lenny dan Indriantoro, 1999:214) :

$$\text{Mkt Val}_{it} = \text{Rata-rata harga saham selama tahun } t \times \text{Jumlah saham beredar per akhir tahun} \quad (2.8)$$

Penulis tidak menggunakan rata-rata harga saham seperti pada rumus 2.8 untuk menghindari adanya bias yang ditimbulkan oleh data, oleh karena itu penulis akan menggunakan rata-rata Indeks Harga Saham Individu (IHSI) harian yang sudah mencerminkan kemungkinan terjadinya *corporate action* selama periode penelitian.

Persamaan yang didapat yaitu :

$$\text{Mkt Val}_{it} = \text{Rata-rata IHSI selama tahun } t \times \text{Jumlah saham beredar per akhir tahun} \quad (2.9)$$

Nilai pasar per lembar saham merupakan harga yang berlaku sekarang pada saat saham diperdagangkan. Bagi saham yang diperdagangkan secara aktif, penetapan harga pasar telah tersedia, sedangkan bagi saham yang tidak aktif diperdagangkan, harga pasar sulit diperoleh. Untuk itu perlu dilakukan penafsiran informasi harga pasar dengan hati-hati. Nilai pasar saham biasanya berbeda dari nilai bukunya dan nilai likuidasi.

Nilai pasar per lembar saham biasa merupakan fungsi dividen perusahaan saat ini dan yang diharapkan di masa mendatang serta risiko saham bagi investor. Pada umumnya, saham perusahaan baru akan diperdagangkan pada pasar saham tidak resmi (*over the counter*). Penjual saham mempertahankan sejumlah persediaan saham biasa dan membeli serta menjual saham tersebut pada harga yang ditetapkan oleh penjual. Setelah perusahaan berkembang, terutama kondisi keuangannya telah baik, maka jumlah saham dan volume transaksi perusahaan sudah memenuhi syarat untuk mendaftarkan diri (*listing*) di bursa efek.

Kebanyakan investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya serta didukung oleh analis-analis yang kompeten, sehingga mampu menghasilkan laporan-laporan dan informasi keuangan yang dapat memperpendek pengharapan investor dengan hal yang terjadi sebenarnya. Kestabilan terhadap nilai pasar dapat mendorong seorang investor untuk berinvestasi pada surat berharga tersebut dengan harapan tidak akan terjadi kerugian yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan lain yang *market valuenya* tidak stabil.

2.2.4 Variance Return Saham

Variance digunakan untuk menghitung total risiko perusahaan, sedangkan pengertian dari risiko merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari

rencana hasil (*return*) yang diharapkan (Martono, 2002:166). Dengan demikian, apabila kita membicarakan risiko investasi berarti kita menganalisis kemungkinan tidak tercapainya hasil (keuntungan) yang diharapkan. Tidak tercapainya hasil yang diharapkan tersebut berarti terjadi penyimpangan atas hasil yang diperoleh dibandingkan dengan hasil yang direncanakan (diharapkan). Risiko ini terjadi karena keadaan waktu yang akan datang penuh dengan ketidak-pastian (*uncertainty*).

Besarnya tingkat risiko yang dimasukkan dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh investor. Apabila perusahaan memasukkan tingkat risiko yang tinggi pada suatu investasi yang dianggarkan, maka investor yang akan menanamkan dananya pada investasi tersebut mengharapkan hasil atau mensyaratkan hasil (*required rate of return*) yang tinggi pula, dan terjadi pula sebaliknya. Semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi pula hasil yang diperoleh. Sebaliknya, semakin rendah risiko, maka semakin rendah pula hasil yang diperoleh atau hasil yang disyaratkan.

Untuk menghitung *variance return* saham terlebih dahulu kita menghitung perolehan *return* yang ada (Fabozzi, 1995:25) :

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.10)$$

Dimana :

R : *Return* saham

P_t : Harga saham penutupan hari ini

P_{t-1} : Harga saham penutupan hari sebelumnya

Secara matematis, *variance* dari suatu data dapat dirumuskan sebagai berikut (Sugiyono, 1999:50) :

$$s^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{(n - 1)} \quad (2.11)$$

Dimana :

s^2 = *Variance* dari sampel

X_i = Data ke-*i*

\bar{X} = Rata-rata data

n = Jumlah data

Sehingga *variance return* dapat dihitung :

$$s^2 = \frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{(n - 1)} \quad (2.12)$$

Dimana :

s^2 = *Variance* dari sampel

R_i = *Return*

\bar{R} = Rata-rata *return*

n = Jumlah data observasi

2.2.5 *Return On Equity*

Return on equity termasuk dalam rasio profitabilitas atau rentabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston & Copeland, 1995:237). Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya

dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi (Martono, 2002:59). Rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dinyatakan dalam :

1. *Gross Profit Margim (GPM)*

GPM merupakan perbandingan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih, dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\% \quad (2.13)$$

2. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM atau marjin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Marjin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan, dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\% \quad (2.14)$$

Rasio Profitabilitas dalam hubungannya antara laba dan investasi, yaitu :

1. *Return on Asset (ROA)*

ROA membandingkan antrara laba setelah pajak dengan total aktiva, dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (2.15)$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE atau sering juga disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri, dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\% \quad (2.16)$$

Berdasarkan logika, dalam menanamkan modal pada perusahaan, investor sedikit banyak memperhatikan adanya faktor keuntungan yang akan menjadi hak pemilik modal. Penulis memasukkan *return on equity* sebagai variabel bebas dalam penelitian karena para investor akan memperhatikan keuntungan yang akan diperolehnya dengan melihat laporan keuangan perusahaan dan menganalisis seberapa besar proporsi modal perusahaan yang nantinya akan diberikan perusahaan kepada investor sebagai suatu keuntungan. Dengan logika tersebut, maka dapat ditarik suatu kesimpulan sementara bahwa *return on equity* akan mempengaruhi lamanya *holding period* investor.

BAB III
KERANGKA KONSEPTUAL DAN
HIPOTESIS PENELITIAN