BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996) dalam Safkaur (2003). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga timbul konflik kepentingan antara manjer dan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Safkaur (2003) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision)* dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Masalah keagenan menurut Rozeff (1982) seperti dikutip oleh Moh'Perry dan Rimbey (1995) dalam Safkaur (2003) dapat diturunkan dengan suatu mekanisme yaitu dengan menggunakan deviden. Akan tetapi meskipun pembayaran deviden dapat menurunkan permasalahan keagenan, di sisi yang lain justru menimbulkan kos karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal

tidak layak lagi untuk memenuhi kebutuhan – kebutuhan investasi perusahaan sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk deviden. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan kos yang disebut sebagai kos transaksi (*transaction cost*). Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahan harus berfikir kembali untuk membayarkan deviden apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Demsey dan Laber (1993) dalam Safkaur (2003) menyebutkan bahwa masalah biaya transaksi juga dapat dipengaruhi oleh resiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan. Resiko yang semakin besar membuat suatu hubungan langsung yang diperkirakan antara probabilitas saat ini dengan profitabilitas masa depan yang diharapkan menjadi kurang pasti. Investor akan membebankan suatu tingkat keuntungan yang tinggi untuk menginvestasikan dananya di perusahaan yang memiliki resiko yang besar dan akan membebankan biaya transaksi yang besar pula. Jika biaya transaksi yang harus ditangggung perusahaan tinggi sebagai akibat dari tingginya resiko perusahaan, maka perusahaan sebaiknya tidak membayar deviden yang besar sehingga kebutuhan dana dapat tercukupi dari dana internal dan perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal dengan biaya transaksi tinggi.

Lamanya seorang investor menahan dananya pada saham tertentu untuk waktu tertentu merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Ini disebabkan pada investor atau pemilik saham bebas untuk memilih jenis saham selain besar dan

lamanya memegang *financial assets* tersebut. Dengan pertimbangan untuk mengurangi resiko sampai serendah-rendahnya untuk mendapatkan *gain* yang optimal. Dengan dasar pemikiran itu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang dengan judul **Analisa Pengaruh *Transaction Cost* terhadap Lamanya *Holding Period* Saham Biasa.**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Bagaimanakah pengaruh *transaction cost* yang dicerminkan dalam *bid ask spread, market value, variance return,* dan *risk of return saham* terhadap *holding period* saham biasa?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui:

1. Hubungan antara *holding period* sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh beberapa faktor pada variabel independen yaitu *bid ask spread, market value, variance return,* dan *risk of return saham.*
2. Menguji dan menaksir nilai hubungan serta tingkat keeratan dan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat lebih memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis, untuk dapat lebih memahami keputusan menahan atau melepas *financial asset* dalam kaitannya dengan *spread* yang terjadi.
2. Bagi pelaku pasar modal, sebagai tambahan informasi bahwa di Bursa Efek Jakarta apakah terdapat hubungan antara *bid ask spread, market value, variance return,* dan *risk of return saham* terhadap lamanya investor menahan suatau saham biasa yang nantinya dapat digunakan sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

1.5. Sistematika Pembahasan

Bab I Pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II Tinjauan literatur dan pengembangan hipotesis yang terdiri dari teori *transaction cost, holding period, spread,* kajian penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

Bab III Metode penelitian yang terdiri dari pemilihan sampel dan pengumpulan data, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

Bab IV Analisis data

Bab V Simpulan dan saran

Daftar Pustaka

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teoritis

2.1.1. *Transaction Cost*

Menurut Fabozzi dalam bukunya Manajemen Investasi (1999:255-265) biaya transaksi meliputi biaya komisi, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang yang dapat dikelompokkan menjadi biaya tetap dan variabel. Biaya tetapnya yaitu komponen biaya transaksi yang mudah diukur dan jumlahnya relatif kecil yang digambarkan dengan komisi-komisi untuk makelar, pajak dan ongkos. Sedangkan biaya variabel adalah komponen biaya transaksi yang tidak mudah diukur, yang terdiri dari biaya pelaksanaan (*execution cost)* dan biaya peluang (*opportunity cost).* *Execution cost* yaitu biaya yang menggambarkan perbedaan antara harga pelaksanaan suatu sekuritas dan harga yang muncul jika tidak ada perdagangan. Kondisi ini tidak terjadi secara bersama-sama maka biaya transasksi yang nyata tidak dapat di observasi bersama. *Execution cost* dibagi menjadi dua komponen yaitu biaya dampak pasar (*market impact cost)* dan biaya penentuan waktu pasar (*market timing cost).* Sedangkan biaya peluang (*opportunity cost)* merupakan biaya yang muncul akibat adanya perbedaan dalam kinerja investasi actual dan investasi yang diinginkan dengan biaya tetap dan iaya pelaksanaan (*execution cost).* Perbedaan kinerja adalah konsekuensi karena tidak mampu menerapkan semua perdagangan yang diinginkan. Secara ringkas komponen biaya transaksi diikhtisarkan sebagai berikut:

Biaya Transaksi	=	Biaya Tetap + BiayaVariabel
Biaya Tetap		Komisi + Ongkos + Pajak
Biaya Variabel		Biaya Pelaksanaan +Biaya Peluang
Biaya Pelaksanaan		Biaya Dampak Pasar + Biaya Penentuan Waktu Pasar
Biaya Peluang		Selisih pengembalian yang diinginkan dengan pengembalian aktual biaya pelaksanaan dan biaya tetap.

2.1.2. *Holding Period*

Holding period mempunyai arti sebagai lamanya waktu suatu aktiva yang disimpan pemiliknya guna mendapatkan *gain* di masa yang datang. Jika dihubungkan dengan investasi pada pasar modal, *holding period* sebagai lamanya seorang investor menahan dananya pada saham tertentu selama jangka waktu tertentu. Investor sendiri mempunyai kebebasan memilih jenis saham sebagai *financial assets* dan menyimpannya selama jangka waktu tertentu atas dasar pertimbangan *return* dan *risk* guna mengoptimalkan *gain* yang akan didapatkannya (Yulianto, 2004).

2.1.3. Spread

Spread merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya (Subali dan Zuhroh, 2002). Harga permintaaan beli (*bid price*) dan penawaran jual (*ask price*) merupakan fungsi dari kos dan informasi yang dimiliki dealer. Dealer berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai kos yang terjadi.

2.1.4. Market Impact Cost

Market Impact Cost adalah akibat dari *bid ask spread* dan konsesi harga dealer. Konsesi harga timul karena resiko yang diambil dealer di mana ada kemungkinan perdagangan investor di motivasi dari informasi yang hanya dimiliki oleh investor sedangkan dealer tidak memilikinya. *Market Timing Cost* Adalah biaya yang timbbul dari pergerakan harga saham selama waktu transaksi yang mana diatributkan ke aktivitas lain saham. Di BEJ sendiri setelah diberlakukan system perdagangan otomatis (Jakarta Automated Trading System) mampu menurunkan biaya per unit transaksi dari 0,7 % menjadi 0,03 % atau menurun sekitar 4 % (Lenny dan Indriantoro, 1999).

2.1.5. Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period*

Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* di dasarkan pada teori yang disimpulkan oleh Amihud dan Mendelson (1986) dalam Subali dan Zuhroh (2002) yang menyatakan bahwa *Asset* dengan *transaction cost* yang tinggi akan di tahan lebih lama oleh investornya dan sebaliknya.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Constantides (1986) dalam Yulianto (2004) menjelaskan adanya kenaikan volume *trading* dapat mengakibatkan turunnya nilai *spread* dan investor akan mengakomodasi perubahan *bid ask spread* sebagai cerminan *transaction cost* secara drastis guna mengurangi frekuensi volume perdaganganya. Pada kondisi aktiva dengan *transaction cost* yang lebih tinggi kondisinya akan ditahan atau dimiliki lebih lama kepemilikan sahamnya oleh

investor, sedangkan jangka waktu lama pendeknya penahanan aktiva bisa bervariasi antara periode guna mendapatkan tingkat keuntungan optimal bagi investor. Semakin likuid suatu sekuritas maka semakin kecil *transaction cost*nya dan pada aktiva-aktiva perusahaan besar yang mempunyai likuiditas tinggi akan semakin sering mengalami perdagangan karena dianggap dapat menghasilkan keuntungan besar bagi investor. Senada dengan penelitian Constantides (1986), Amihud dan Mendelson (1986) dalam Yulianto (2004) menyatakan bahwa tidak likuidnya suatu aktiva tercermin dari tingkat kesulitan saat diperdagangkan di bursa yang dapat diukur melalui biaya transaksi (*bid ask spread)* dengan harga tersebut dealer berkenan melakukan transaksi dan investor mempertimbangkan panjang pendeknya penarikan atau pelepasan atas sekuritasnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl dalam Yulianto (2004) juga membuktikan memang terjadi *clientele effect* di mana pada *assets* yang memiliki *spread* lebih besar diprediksikan oleh investor dengan *holding period*-nya cenderung memiliki *asset* dengan *spread* besar guna mendapatkan *gain* optimal. Beberapa variabel dalam penelitiannya tersebut yang mencoba menggunakan faktor pengaruh *holding period* bagi investor selain mencerminkan *transaction cost* dalam *bid ask spread* adalah *market value* dan *variance return.*

Lenny dan Indriantoro (1990) pernah melakukan penelitian serupa dengan Atkins dan Dyl (1997) yang beralokasi di Indonesia. Data sampel yang digunakan mewakili populasi seluruh saham terdaftar di BEJ adalah 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan likuid termasuk dalam indeks LQ 45 pada periode 1995-1996. Pengujian dilakukan dengan metode *two stage least square multiple*

regression guna menunjukkan hubungan penggunaan variabel-variabelnya. T test dipakai untuk pengujian secara parsial dan F-test digunakan untuk pengujian secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel independen terhadap variabel dependen. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil yang berbeda dengan pendahulunya, yaitu bahwa di BEJ *transaction cost* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period.* tetapi hanya variabel *market value* saja yang mencerminkan besarnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Secara rinci pada tahun 1995 *holding period* hanya berhubungan positif dengan *market value*nya, sedangkan *spread* dan *variance return* saham berhubungan negatif. Pada tahun 1996 *holding period* berhubungan positif dengan *market value* dan *spread*, sedangkan dengan *variance return* saham berhubungan negatif. Selain itu juga menunjukkan persamaan regresi biasa model *Ordinary Least Square (OLS)* kurang baik digunakan mengestimasi nilai variabel dependen dan independennya.

Penelitian yang dilakukan oleh Subali dan Zuhroh (200) mencoba mereplikasikan penelitian Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999) dengan sedikit perbedaan metodenya, yaitu mengubah periode observasi jangka waktu menjadi lebih pendek yaitu selama enam bulan. data terambil sebagai sampel adalah 30 saham rangking tertinggi dari 20 saham teraktif menurut kriteria *JSX Monthly* Statistik selama tahun 2000 yang mencerminkan populasi seluruh saham terdaftar di BEJ selam tahun tersebut. Kesimpulan yang dihasilkan adalah bahwa *holding period* investor di BEJ di pengaruhi oleh *spread, market value* dan resiko saham, namun hanya variabel *spread* dan *market value* saja yang

signifikan. Pada *variance return* saham semester pertama pengaruh terhadap *holding period* positif dan semester kedua pengaruhnya negatif, hal ini tidak konsisten, sehingga dengan pengujian mengambil rentang waktu pendek sebagai dasar pengujian penelitian dianggap kurang tepat untuk mengetahui reaksi investor dalam melakukan *holding period.* Penelitian Subali dan Zuhroh (2000) juga membuktikan terjadinya efek simultan antara *holding period* dan *transaction cost* tercermin pada *spread*nya. Penggujian menggunakan metode *two stage least square (TSLS)* dianggap lebih mampu menggunakan menjelaskan pengujian tersebut jika dibandingkan dengan menggunakan analisis model *Ordinary least square (OSL).*

Penelitian ini mencoba mereplikasikan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2000) dengan sedikit perbedaan metodenya, yaitu mengubah periode observasi yaitu tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 dengan pengambilan sampel yang tidak hanya dibatasi pada perusahaan yang aktif tetapi sampel dari perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta. Selain itu penelitian ini juga telah menambahkan jumlah variabel yang merupakan modifikasi dari penelitian Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2000).

2.3. Hipotesa

Berdasarkan latar belakang, pokok permasalahan dan teori yang ada maka hipotesa penelitian ini adalah:

H_1 : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread*

H_2 : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *market value*

H_3 : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *variance return*

H_4 : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *risk of return* saham

H_5 : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread, market value, risk of return* saham, dan *variance return.*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian empiris untuk mempelajari hubungan, pengaruh, dan arah variabel-variabel independen yang terdiri dari *bid ask spread* yang mewakili *transaction cost, market value yang* merupakan ukuran perusahaan dan *variance return* serta *risk of return* merupakan volatilitas dan resiko harga saham pada periode tertentu.

Populasi yang diteliti adalah seluruh saham yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2003 dengan sampel yang dianggap mewakili saham yang aktif diperdagangkan serta likuid adalah 45 saham yang termasuk dalam indeks LQ 45. Perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 1.

3.2. Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data-data *bid ask spread, variance return,* dan *risk of return saham* yang merupakan data-data kuantitatif yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistik dan Indonesian Capital Market Directory* 2003 dengan data harga saham mingguan dari Januari 2001 hingga Desember 2003. Data dapat dilihat pada lampiran 2.

3.3. Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Dependen (*Holding Period)*

Holding period yaitu rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu. Rata-rata *holding period* bulanan dari masing-masing investor untuk setiap bulan di hitung dengan membagi jumlah saham beredar sampai dengan akhir bulan dengan total volume transaksi bulanan. Untuk setiap bulan t, *holding period* saham I diformulasikan sebagai berikut:

$$Holding\ Period_{it} = \frac{\text{Jumlah saham beredar bulan } t}{\text{Volume transasksi bulan } t}$$

Hitungan *holding period* untuk satu sampel pada perusahaan AALI (Astra Agro Lestari Tbk.) adalah sebagai berikut:

$$Holding\ Period_{it} = \frac{\text{Rp. 9.000.000,-}}{10}$$

$$Holding\ Period_{it} = \text{Rp. 900.000,-}$$

Dengan cara yang sama maka *holding period* untuk semua perusahaan dapat dilihat pada lampiran 2.

3.3.2. Variabel Independen

1. *Spread*

Konsep perhitungan *spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid ask spread* mingguan selama satu tahun untuk setiap jenis saham yng diteliti selama periode observasi, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Spread_{IT} = \left[\frac{Ask_{IT} - Bid_{IT}}{(Ask_{IT} - Bid_{IT})/2} + \frac{Ask_{IT-1} - Bid_{IT-1}}{(Ask_{IT-1} - Bid_{IT-1})/2}\right]/2$$

$Spread_{IT}$ = Estimasi dari rata-rata persentase *bid ask spread* saham perusahaan I selama tahun T.

$Spread_{IT-1}$ = Merupakan rata-rata persentase *bid ask spread* saham perusahaan i selama tahun T-1.

Hitungan *spread* untuk satu sampel pada perusahaan AALI (Astra Agro Lestari Tbk.) adalah sebagai berikut:

$$Spread_{IT} = \left[\frac{1.525 - 1.550}{(1.525 - 1.550)/2} + \frac{900 - 925}{(900 - 925)}\right]/2$$

$$Spread_{IT} = \left[\frac{(-25) + (-25)}{(-25)/2 + (-25)/2}\right]/2$$

$$Spread_{IT} = \left[\frac{-50}{-25}\right]/2$$

$$Spread_{IT} = 1$$

Karena *spread* merupakan rata-rata persentase maka *spread* = 1 % atau 0,01. Dengan cara yang sama maka *spread* untuk semua perusahaan dapat dilihat pada lampiran 2.

2. *Market Value*

Market value yang diambil sebagai data adalah harga penutupan akhir bulan dikalikan dengan jumlah saham setiap bulan, untuk dirata-rata selama satu semester yang dirumuskan sebagai berikut:

Mkt Val $_{IT}$ = Rata-rata harga saham selama satu tahun x Jumlah saham beredar per akhir tahun.

Mkt Val $_{IT}$ = Rata-rata nilai pasar perusahaan I selama tahun T.

Hitungan *market value* untuk satu sampel pada perusahaan AALI (Astra Agro Lestari Tbk.) adalah sebagai berikut:

Mkt Val $_{IT}$ = Rata-rata harga saham selama satu tahun x Jumlah saham beredar per akhir tahun.

Mkt Val $_{IT}$ = Rp. 900,- x 10

Mkt Val $_{IT}$ = Rp. 9000,-

Dengan cara yang sama maka *market value* untuk semua perusahaan dapat dilihat pada lampiran 2.

3. *Varians Returns*

Return saham adalah perubahan harga saham selam periode pengamatan atau secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_t = \ln\left[\frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}\right]$$

Di mana:

R_t = *Return* saham

P_t = Harga saham penutupan minggu ini.

P_{t-1} = Harga saham penutupan minggu sebelumnya.

$$Variance = \left[\frac{\sum x^{2n} - (\sum x)^2}{n(n-1)}\right]$$

4. Tingkat Resiko

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

$SD_{i,t}$ = merupakan tingkat resiko dari *return* realisasi saham I tahun T.

3.4. Metode Analisa

Untuk menguji hubungan antara *bid ask spread, market value, variance return,* dan *risk of return saham* dergan *holding period* saham biasa yang diperdagangkan di BEJ periode 2003 digunakan model regresi berganda kuadrat terkecil dua tahap *(two stage square multiple regression)* dikarenakan adanya kemungkinan bahwa *holding period* investor dan *bid ask spread* untuk setiap saham terjadi secara simultan.

Dengan mengacu pada penelitian Atkins dan Dyl (1997) dalam Lenny dan Indriantoro (1999) *spread* di estimasi dengan regresi tahap pertama berikut ini:

Tahap Pertama Regresi:

$Spread_{IT} = \alpha + \beta_1 Spread_{IT-1} + \beta_2 \text{Mkt Val}_{IT} + \beta_3 \text{Var Ret}_{IT} + \beta_4 \text{Risk Ret}_{IT} + e_{IT}$...(3.1)

Selanjutnya *spread* hasil estimasi dijadikan variabel independen untuk mengestimasi variabel dependen *holding period.*

Tahap Kedua Regresi:

$\text{Hld Per}_{IT} = \alpha + \beta_1 Spread_{IT-1} + \beta_2 \text{Mkt Val}_{IT} + \beta_3 \text{Var Ret}_{IT} + \beta_4 \text{Risk Ret}_{IT} + e_{IT}$...(3.2)

Di mana:

$Spread_{IT}$ = Estimasi dari rata-rata persentase bid ask spread saham perusahaan I selama tahun T.

Spread $_{IT-1}$ = Merupakan rata-rata persentase *bid ask spread* saham perusahaan i selama tahun T-1.

Hld Per $_{IT}$ = Merupakan rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan i selama tahun T.

Hld Per $_{IT}$ = Jumlah saham beredar / volume perdagangan tahun T.

Mkt Val $_{IT}$ = Merupakan rata-rata nilai pasar perusahaan I selama tahun T.

Mkt Val $_{IT}$ = Rata-rata harga saham selama setahun x jumlah saham beredar per akhir tahun.

Var Ret $_{IT}$ = *Varians returns* mingguan saham perusahaan I selama tahun T.

3.5. Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk pembuktian hipotesa adalah metode statistik regresi berganda. Analisis regresi berganda bertujuan untuk mencari adanya pengaruh antara variabel yang terkait, dengan satu atau lebih variabel bebas dengan menggunakan bantuan komputer program SPSS. Untuk menguji hipotesis dapat ditentukan dengan menggunkan formula hipotesis sebagai berikut:

1. H_{o1} : *Holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread*
   H_{a1} : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread*
2. H_{o2} : *Holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *market value*
   H_{a2} : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *market value*
3. H_{o3} : *Holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *variance return*
   H_{a3} : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *variance return*
4. H_{o4} : *Holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *risk of return* saham

H_{a4} : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *risk of return* saham

5. H_{o5} : *Holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread, market value, variance return*, dan *risk of return* saham.

H_{a5} : *Holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread, market value, variance return* dan *risk of return* saham.

Untuk menguji tingkat signifikan dan koefisien regresi dalam menerima atau menolak dapat H_o dijelaskan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Berdasarkan persamaan 3.1 dan persamaan 3.2 dapat dilakukan perumusan hipotesis penelitian menjadi hipotesis statistik

   a. 1) $H_{o1} : \beta_1 = 0$

      Artinya *holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread*

   2) $H_{a1} : \beta_1 \neq 0$

      Artinya *holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread*

   b. 1) $H_{o2} : \beta_2 = 0$

      Artinya *holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *market value*.

   2) $H_{a2} : \beta_2 \neq 0$

      Artinya *holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *market value*.

   c. 1) $H_{o3} : \beta_3 = 0$

      Artinya *holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh saham *variance return.*

2) $H_{a3} : \beta_3 \neq 0$

Artinya *holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh saham *variance return.*

d. 1) $H_{o4} : \beta_4 = 0$

Artinya *holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *risk of return.*

2) $H_{a4} : \beta_4 \neq 0$

Artinya *holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *risk of return.*

e. 1) $H_{o5} : \beta_5 = 0$

Artinya *holding period* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread, market value, variance return,* dan *risk of return* saham.

2) $H_{a5} : \beta_5 \neq 0$

Artinya *holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *bid ask spread, market value, variance return,* dan *risk of return* saham.

2. Menentukan tingkat signifikansi 5 %

3. Menentukan F hitung dan t hitung (Kuncoro, 2004:82-83):

$$\text{F hit} = \frac{\text{MSR (}\textit{mean square due to regression}\text{)}}{\text{MSE (}\textit{mean square due to error}\text{)}} = \frac{\text{SSR / k}}{\text{SSE/ (n – k)}}$$

$$\text{t hit} = \frac{\text{SSE (}\textit{sum of squares error}\text{)}}{\text{n - k}}$$

di mana:

SSR = $\sum (\hat{Y}_1 - y)^2$

SSE = $\sum (Y_1 - \hat{Y}_1)^2$

n = Jumlah Observasi

k = Jumlah Parameter

T test adalah pengujian hipotesa secara parsial guna menunjukkan peran tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Sedangkan perngujian secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen digunakan F test.

4. Membuat kriteria pengujian

   Untuk menentukan apakah tes statistik jatuh pada daerah penerimaan atau penolakan. Bila nilai t statistik hasil perhitungan lebih tinggi dibanding t tabel maka menerima hipotesa alternatif atau menolak hipotesa nol, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen (Kuncoro, 2004:82).

   Bila F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F tabel maka menerima hipotesa alternatif atau menolak hipotesa nol, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Kuncoro, 2004:83).

5. Membuat keputusan yang sesuai dengan hasil pengujian