

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu Nilai Pasar, Risiko Pengembalian, Kebijakan Dividen, dan *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* . Dengan ruang lingkup penelitian tentang pengaruh Nilai Pasar, Risiko Pengembalian dan Kebijakan Dividen terhadap *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* .

3.1.1 *Shanghai Stock Exchange*

Bursa efek Shanghai (*Shanghai Stock Exchange*) adalah bursa efek terbesar di Republik Rakyat Tiongkok, yang tepatnya terletak di Kota Shanghai. Bursa ini didirikan pada 26 November 1990 dan mulai beroperasi pada 19 Desember 1990. Bursa saham ini merupakan organisasi nirlaba yang dikelola oleh *China Securities Regulatory Commission* (CSRC). Di bawah kepemimpinan yang kuat dari Komite Pusat CPC, pengawasan langsung dari CSRC, dan dengan dukungan dari masyarakat, Bursa Shanghai menjadi salah satu pendorong dalam pembangunan negara. Sejalan dengan prinsip-prinsipnya, Bursa Shanghai telah berkomitmen untuk menciptakan pasar yang transparan, terbuka, andal dan efisien.

Setelah 29 tahun berkembang dengan pesat, Bursa Shanghai tumbuh menjadi tempat pertukaran yang komprehensif, terbuka dan berorientasi layanan. Dengan struktur pasar yang lengkap, Bursa Shanghai menyediakan produk-produk

yaitu saham, obligasi, dana, dan derivatif. Bursa Shanghai juga memiliki sistem perdagangan kelas dunia dan infrastruktur komunikasi yang dapat mendukung operasi pasar sekuritas Shanghai yang efisien dan stabil, serta memiliki sistem pengaturan diri yang efektif sehingga dapat memastikan operasi pasar Shanghai berjalan dengan teratur. Dengan keunggulan ini, pasar sekuritas Shanghai telah berkembang pesat baik dalam ukuran dan jumlah investornya, menjadikan Bursa Shanghai sebagai salah satu pasar modal yang paling representatif. Menurut statistik dari *World Federation of Exchange (WFE)*, Bursa Shanghai menduduki peringkat 4, 7 dan 2 dalam hal total kapitalisasi pasar, total turnover, dan modal yang dinaikkan pada 2018, sehingga Bursa Shanghai menjadi salah satu bursa teratas di dunia.

3.2 Metode Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:2), metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif statistik dengan pendekatan survei. Menurut Sugiyono (2017:147) menyatakan bahwa:

“Metode deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi”.

Setelah dilakukan deskripsi dari masing-masing variabel, kemudian dilakukan analisis dan dilakukan penarikan kesimpulan.

3.2.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian menurut Sugiyono (2017:39) adalah “suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”.

Adapun variabel-variabel yang akan diteliti yaitu terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen sebagai berikut:

1. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel bebas menurut Sugiyono (2017:39), yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini, ada tiga variabel independen yang akan diteliti yaitu:

- a. Nilai Pasar (X_1), adalah hasil perkalian dari harga saham penutup dengan jumlah saham beredar, kemudian hasil tersebut di Ln (logaritma natural), agar menghasilkan digit angka yang sama dengan variabel independen lain sehingga dapat diinterpretasikan. Harga saham penutup yang dimaksud adalah harga saham penutup pada akhir periode yaitu harga saham penutup bulan Desember setiap tahunnya. Harga saham penutup yang dimaksud terdapat pada data historis perusahaan, dan jumlah saham beredar yang dimaksud disini yaitu jumlah saham beredar yang tertera di laporan keuangan perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*.

- b. Risiko Pengembalian (X_2), adalah hasil perhitungan dengan proksi varians dan standar deviasi *return*. Perhitungan ini harus mengetahui terlebih dahulu *return* tiap bulan dalam satu periode, yang dihitung dengan mengurangi harga saham penutup bulan ke-t dengan harga saham penutup bulan sebelumnya (t-1) kemudian dibagi dengan harga saham bulan sebelumnya (t-1). Hasil *return* setiap bulan kemudian dijumlahkan dan dibagi dengan 12 (1 periode) sehingga diperoleh rata-rata *return* dalam satu periode. Untuk menghitung varians *return* maka tiap-tiap simpangan (*return* bulan ke-i dikurangi rata-rata *return*) dikuadratkan dahulu kemudian dijumlahkan, selanjutnya dibagi dengan banyaknya data *return* yang dikurangi satu. Hasil perhitungan varians tersebut kemudian diakarkan untuk mendapatkan perhitungan standar deviasi *return*. Harga saham penutup tiap bulan yang dimaksud disini yaitu harga saham penutup akhir bulan yang terdapat pada data historis perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*.
- c. Kebijakan Dividen (X_3), adalah hasil perhitungan menggunakan proksi *dividend payout ratio* yaitu dengan membandingkan nilai *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) tiap tahun. DPS dan EPS yang dimaksud disini yaitu DPS dan EPS yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*.

2. Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel terikat menurut Sugiyono (2017:39), yaitu variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini ada satu variabel dependen yang akan diteliti yaitu *holding period* saham biasa (Y). Nilai *holding period* saham dihitung dengan membandingkan jumlah saham beredar dengan volume transaksi perdagangan. Volume transaksi perdagangan yang dimaksud disini yaitu volume perdagangan dalam 1 periode dari mulai Januari sampai Desember, kemudian dijumlahkan dan dirata-ratakan. Volume transaksi perdagangan yang dimaksud terdapat pada data historis perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*. Sedangkan jumlah saham beredar yang dimaksud disini yaitu jumlah saham beredar yang tertera di laporan keuangan perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*.

Menurut Nuryaman dan Veronica (2015:52), operasionalisasi variabel yaitu menggambarkan/mendeskripsikan variabel penelitian sedemikian rupa, sehingga variabel tersebut bersifat spesifik dan terukur. Untuk mengukur variabel-variabel dalam penelitian ini maka disusun operasionalisasi variabel seperti pada tabel 3.1.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Nilai Pasar (X ₁)	Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar (Tandelilin, 2017:305)	$\text{Ln } MV_{it} = \text{Harga Saham}_{it} \times \text{Jumlah Saham Beredar}_{it}$ <p align="center">(Tandelilin, 2017:98)</p>	Rasio
Risiko Pengembalian (X ₂)	Risiko pengembalian merupakan kemungkinan perbedaan antara <i>return</i> aktual yang diterima dengan <i>return</i> harapan (Tandelilin, 2017:114). Risiko dapat diukur dengan standar deviasi.	$\sigma \text{ Risiko}_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - X)^2}{n - 1}}$ <p align="center">(Tandelilin, 2017:56)</p>	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₃)	Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen, atau akan menahan laba dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Mulyawan 2015:253). Kebijakan dividen dapat diukur oleh <i>dividend payout ratio</i> .	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$ <p align="center">(Werner, 2013:65)</p>	Rasio

<p><i> Holding Period Saham Biasa (Y)</i></p>	<p><i> Holding period</i> saham biasa merupakan lamanya kepemilikan saham oleh investor, dimana <i> holding period</i> untuk setiap tahun dapat dihitung dengan membagi jumlah saham beredar pada saham perusahaan <i> i</i> per akhir tahun <i> t</i> dengan rata-rata volume perdagangan saham <i> i</i> tahun <i> t</i> (Perangin-angin dan Fauzie, 2013).</p>	$HP_{it} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar}_{it}}{\text{Volume Transaksi Perdagangan}_{it}}$ <p>(Perangin-angin dan Fauzie, 2013)</p>	<p>Rasio</p>
---	---	--	--------------

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Studi Dokumentasi

Merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari dokumen untuk mendapatkan data atau informasi yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

2. Studi Kepustakaan

Merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan informasi yang relevan dengan topik atau masalah yang menjadi objek penelitian. Informasi tersebut dapat diperoleh dari buku-buku, karya ilmiah, tesis, disertasi, internet dan sumber-sumber lain. Dengan melakukan studi

kepuustakaan, peneliti dapat memanfaatkan semua informasi dan pemikiran-pemikiran yang relevan dengan penelitiannya.

3.2.2.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Data sekunder menurut Sugiyono (2017:225) merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau melalui dokumen. Sedangkan data kuantitatif adalah data yang dapat diukur dengan skala angka. Data yang digunakan adalah data panel. Data panel yaitu data yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*.

3.2.2.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Sugiyono (2017:80), menyebutkan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* yaitu sebanyak 66 perusahaan.

Tabel 3.2
Populasi Penelitian
Perusahaan Sektor *Real Estate* yang Terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Simbol Perusahaan	Tanggal Listing
1	600007	China World Trade Center Co., Ltd.	CWTC Co.,Ltd.	12/03/1999
2	600048	Poly Developments and Holdings Group Co., Ltd.	PDH	31/07/2006
3	600052	Zhejiang Guangsha Co., Ltd.	ZJGS	15/04/1997
4	600064	Nanjing Gaoke Company Limited	NJGK	06/05/1997
5	600067	CityChamp Dartong Co., Ltd.	CITYCHAMP DT	08/05/1997
6	600077	Sundy Land Investment Co., Ltd.	Sundy Land Investment	20/05/1997
7	600082	Tianjin Hi-Tech Development Co., Ltd.	HiTech Develop	20/06/1997
8	600094	Greatown Holdings Ltd.	Greatown	26/07/1996
9	600158	China Sports Industry Group Co., Ltd.	CSI	27/03/1998
10	600159	Beijing Dalong Weiye Real Estate Development Co., Ltd.	D.L. Real Estate	26/05/1998
11	600162	Shenzhen HeungKong Holding Co., Ltd.	HKHC	09/06/1998
12	600173	Wolong Real Estate Group Co., Ltd.	Wolong Real Estate	15/04/1999
13	600185	Gree Real Estate Co., Ltd.	Gree Real Estate	11/06/1999
14	600208	Xinhu Zhongbao Co., Ltd.	Xinhu Zhongbao	23/06/1999
15	600215	Changchun Jingkai Group Co., Ltd.	CCJK	09/09/1999
16	600223	Lushang Health Industry Development Co., Ltd.	Lushangproperty	13/01/2000
17	600225	Tianjin Songjiang Co., Ltd.	TJ Songjiang	27/01/2000
18	600239	Yunman Metopolitan Real Estate Development Co., Ltd.	YMRD	02/12/1999
19	600246	Beijing Vantone Real Estate Co., Ltd.	Vantone Real Estate	22/09/2000
20	600266	Beijing Urban Construction Investment & Development Co., Ltd.	BUCID	03/02/1999
21	600322	Tianjin Realty Development (Group) Co., Ltd.	TJRD	10/09/2001
22	600325	Huafa Industrial Co., Ltd. Zhuhai	Huafa Industrial	25/02/2004
23	600340	China Fortune Land Development Co., Ltd.	CFLD	30/12/2003
24	600376	Beijing Capital Development Co., Ltd.	BCDC	12/03/2001

25	600383	Gemdale Corporation	Gemdale	12/04/2001
26	600393	Guangzhou Yuetai Group Co., Ltd	GZYT	19/03/2001
27	600466	Sichuan Languang Development Co., Ltd.	BRC	12/02/2001
28	600503	Deluxe Family Co., Ltd.	Deluxe Family	09/07/2002
29	600510	Black Peony (Group) Co., Ltd.	Black Peony	18/06/2002
30	600515	HNA Infrastructure Investment Group Co., Ltd.	HNA Infrastructure	06/08/2002
31	600533	Nanjing Chixia Development Co., Ltd.	Chixia Development	28/03/2002
32	600555	HNA Innovation Co., Ltd	HNA Innovation	18/01/1999
33	600565	DIMA Holdings Co., Ltd.	DIMA	23/07/2002
34	600604	Shanghai Shibe Hi-Tech Co., Ltd.	Shibe Hi-Tech	27/03/1992
35	600606	Greenland Holdings Corporation Limited	Greenland Holdings	27/03/1992
36	600622	Everbright Jiabao Co., Ltd.	EBJB	03/12/1992
37	600638	Shanghai New Huang Pu Industrial Group Co., Ltd.	NHPIGCL	26/03/1993
38	600639	Shanghai Jinqiao Export Processing Zone Development Co., Ltd.	Golden Bridge	26/03/1993
39	600641	Shanghai Wanye Enterprises Co., Ltd.	SHWY	07/04/1993
40	600649	Shanghai SMI Holding Co., Ltd.	SMI Holding	18/05/1993
41	600657	Cinda Real Estate Co., Ltd.	Cinda Real Estate	24/05/1993
42	600658	Beijing Electronic Zone High-tech Group Co., Ltd.	BEZ	24/05/1993
43	600663	Shanghai Lujiazui Finance & Trade Zone Development Co., Ltd.	LJZ	28/06/1993
44	600665	Tande Co., Ltd	TANDE	09/07/1993
45	600675	China Enterprise Comapny Limited	CECL.	24/09/1993
46	600683	Metro Land Corporation Ltd.	MTL	25/10/1993
47	600684	Guangzhou Pearl River Industrial Development Co., Ltd.	GZPR	28/10/1993
48	600692	Shang Hai Ya Tong Co., Ltd.	YT	19/11/1993
49	600696	Shanghai Guijiu Co., Ltd.	ST Rock	06/12/1993
50	600708	Bright Real Estate Group Co., Limited	Bright Real Estate	06/06/1996
51	600716	Jiangsu Phoenix Property Investment Company Limited	Phoenix Property	02/07/1996
52	600724	Ningbo Fuda Company Limited	Ningbofuda	16/07/1996
53	600736	Suzhou New District Hi-Tech Industrial Co., Ltd.	SZNH	15/08/1996

54	600743	Huayuan Property Co., Ltd.	HY PROPERTY	09/09/1996
55	600748	Shanghai Industrial Development Co., Ltd.	SID	25/09/1996
56	600773	Tibet Urban Development and Investment Co., Ltd.	TUDI	08/11/1996
57	600791	BEH-Property Co., Ltd	BEH-ZY	30/01/1997
58	600807	Shandong Tyan Home Co., Ltd.	S.T.H	03/01/1993
59	600817	Zhengzhou Deheng Hongsheng Technology Co., Ltd.	HST	28/01/1994
60	600823	Shanghai Shimao Co., Ltd.	SMC	04/02/1994
61	600848	Shanghai Lingang Holdings Co., Ltd.	SLHC	24/03/1994
62	600890	Cred Holding Co., Ltd.	CRED HOLDING	18/03/1996
63	600895	Shanghai Zhangjiang Hi-Tech Park Development Co., Ltd.	ZJHTC	22/04/1996
64	601155	Seazen Holdings Co., Ltd.	Seazen	04/12/2015
65	601588	Beijing North Star Company Limited	BEIJING N STAR	16/10/2006
66	603506	Nacity Property Service Group Co., Ltd.	NACITY SERVICE	01/02/2018

Dalam penelitian ini, teknik sampling yang digunakan adalah menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria dan pertimbangan tertentu. Untuk menentukan sampel yang diteliti, maka terdapat kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* pada periode 2016-2019. Artinya, perusahaan harus terdaftar sebelum tahun 2016 dan tidak boleh *delisting* dari *Shanghai Stock Exchange* sebelum tahun 2019.
2. Perusahaan yang membagikan dividen secara terus menerus selama periode 2016-2019.
3. Perusahaan Sektor *Real Estate* yang memiliki data penelitian yang lengkap (laporan keuangan, volume perdagangan, dan harga saham) pada periode 2016-2019.

Berikut adalah 31 daftar perusahaan berdasarkan hasil *sampling* yang akan diteliti:

Tabel 3.3
Sampel Sasaran Penelitian
Perusahaan Sektor *Real Estate* yang Terdaftar di *Shanghai Stock Exchange*

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Simbol Perusahaan	Tanggal Listing
1	600007	China World Trade Center Co., Ltd.	CWCT Co., Ltd.	12/03/1999
2	600048	Poly Developments and Holdings Group Co., Ltd.	PDH	31/07/2006
3	600064	Nanjing Gaoke Company Limited	NJGK	06/05/1997
4	600067	CityChamp Dartong Co., Ltd.	CITYCHAMP DT	08/05/1997
5	600159	Beijing Dalong Weiye Real Estate Development Co., Ltd.	D.L. Real Estate	26/05/1998
6	600266	Beijing Urban Construction Investment & Development Co., Ltd.	BUCID	03/02/1999
7	600325	Huafa Industrial Co., Ltd. Zhuhai	Huafa Industrial Share	25/02/2004
8	600340	China Fortune Land Development Co., Ltd.	CFLD	30/12/2003
9	600376	Beijing Capital Development Co., Ltd.	BCDC	12/03/2001
10	600383	Gemdale Corporation	Gemdale	12/04/2001
11	600466	Sichuan Languang Development Co., Ltd.	BRC	12/02/2001
12	600503	Deluxe Family Co., Ltd.	Deluxe Family	09/07/2002
13	600510	Black Peony (Group) Co., Ltd.	Black Peony	18/06/2002
14	600533	Nanjing Chixia Development Co., Ltd.	Chixia Development	28/03/2002
15	600565	DIMA Holdings Co., Ltd.	DIMA	23/07/2002
16	600604	Shanghai Shibe Hi-Tech Co., Ltd.	Shibe Hi-Tech	27/03/1992
17	600606	Greenland Holdings Corporation Limited	Greenland Holdings	27/03/1992
18	600622	Everbright Jiabao Co., Ltd.	EBJB	03/12/1992
19	600639	Shanghai Jinqiao Export Processing Zone Development Co., Ltd.	Golden Bridge	26/03/1993
20	600658	Beijing Electronic Zone High-tech Group Co., Ltd.	BEZ	24/05/1993
21	600665	Tande Co., Ltd.	TANDE	09/07/1993

22	600683	Metro Land Corporation Ltd.	MTL	25/10/1993
23	600684	Guangzhou Pearl River Industrial Development Co., Ltd.	GZPR	28/10/1993
24	600708	Bright Real Estate Group Co., Limited	Bright Real Estate	06/06/1996
25	600743	Huayuan Property Co., Ltd.	HY PROPERTY	09/09/1996
26	600748	Shanghai Industrial Development Co., Ltd.	SID	25/09/1996
27	600791	BEH-Property Co., Ltd.	BEH-ZY	30/01/1997
28	600823	Shanghai Shimao Co., Ltd.	SMC	04/02/1994
29	600895	Shanghai Zhangjiang Hi-Tech Park Development Co., Ltd.	ZJHTC	22/04/1996
30	601155	Seazen Holdings Co., Ltd.	Seazen	04/12/2015
31	601588	Beijing North Star Company Limited	BEIJING N STAR	16/10/2006

3.2.2.3 Prosedur Pengumpulan Data

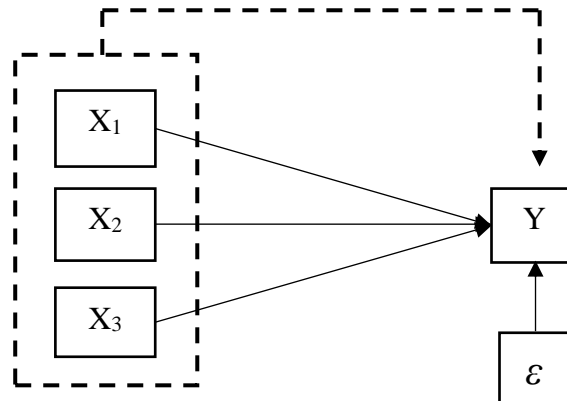
Untuk memperoleh data sekunder yang diperlukan, prosedur pengumpulan data yang dilakukan yaitu dengan cara memperoleh data laporan keuangan, data historis, dan data lainnya dari Perusahaan Sektor *Real Estate* yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* yang diakses melalui website <http://english.sse.com.cn>, www.finance.yahoo.com, dan www.cninfo.com.cn Selain itu, peneliti juga melakukan studi kepustakaan atas literatur-literatur terkait topik penelitian.

3.3 Model/Paradigma Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:42) mendefinisikan model penelitian/paradigma penelitian yaitu:

“Pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti yang sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis, dan teknik analisis statistik yang akan digunakan”.

Maka dari itu, dibawah ini digambarkan model atau paradigma penelitian yang menjelaskan antara hubungan antara nilai pasar, risiko pengembalian dan kebijakan dividen terhadap *holding period* saham biasa.



Gambar 3.1
Model/Paradigma Penelitian

Keterangan:

X1 = Nilai Pasar

X2 = Risiko Pengembalian

X3 = Kebijakan Dividen

Y = *Holding Period* Saham Biasa

ε = Faktor Lain yang Tidak Diteliti

—→ = Pengaruh secara parsial

---▶ = Pengaruh secara simultan

3.4 Teknis Analisis Data

Menurut Sugiyono (2017:244), analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan, dan bahan-bahan lain, sehingga dapat mudah dipahami, dan temuannya dapat diinformasikan kepada orang lain. Analisis data yang digunakan dalam

penelitian ini yaitu Analisis Regresi Data Panel dengan menggunakan bantuan program *Eviews* versi 11 untuk pengolahan data. Persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = *Holding period* saham biasa i pada tahun ke t

α = Konstanta atau *intercept*

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi atau *slope*

X_{1it} = Nilai pasar pada perusahaan i pada tahun t

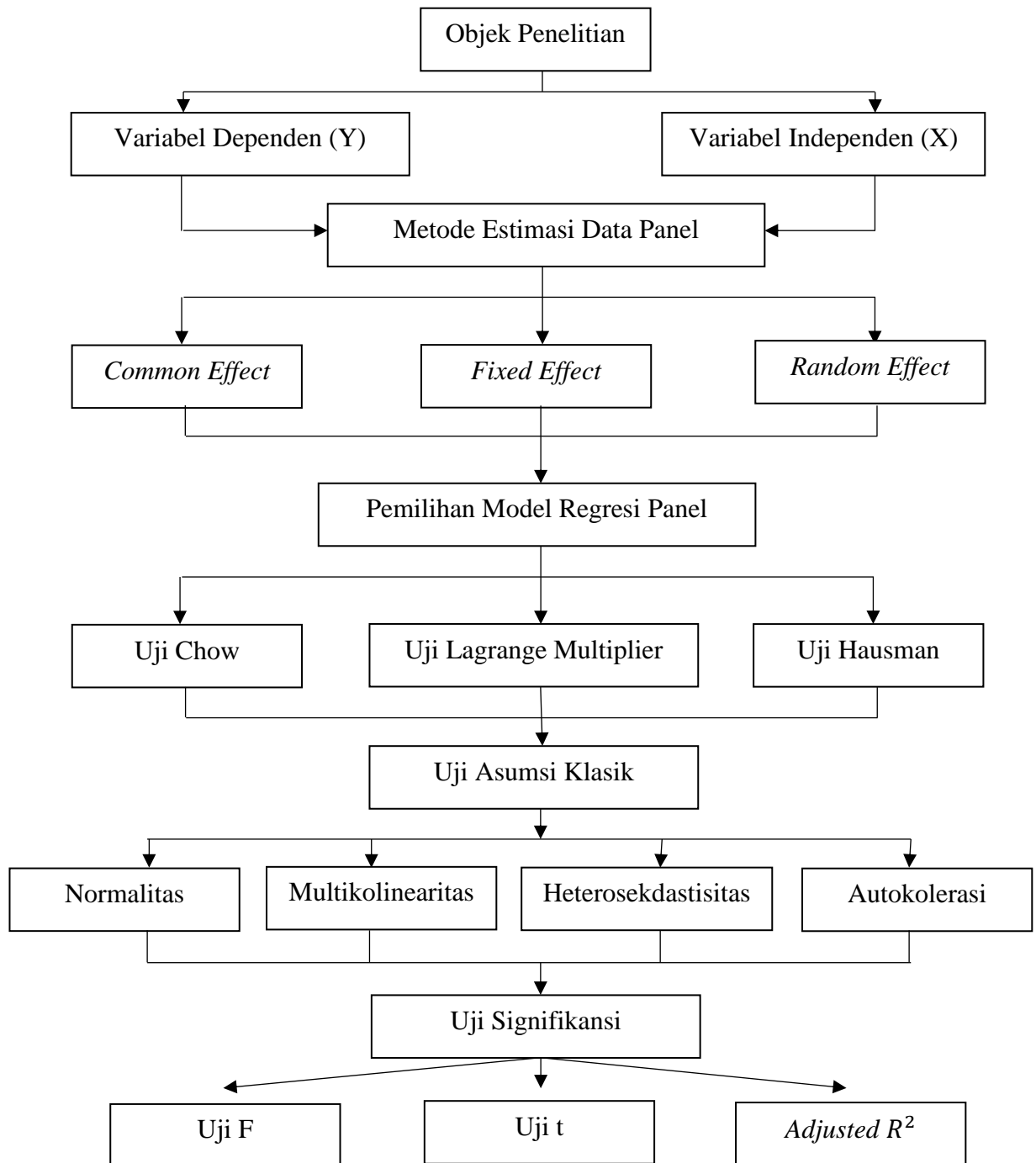
X_{2it} = Risiko pengembalian pada perusahaan i pada tahun t

X_{3it} = Kebijakan dividen pada perusahaan i pada tahun t

e_{it} = *Error term*

3.4.1 Rancangan Analisis Data

Dalam penelitian ini, teknik atau model analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi data panel dengan menggunakan bantuan aplikasi pengolahan data *Eviews* untuk melihat pengaruh antara tiga variabel independen yaitu nilai pasar, risiko pengembalian dan kebijakan dividen terhadap satu variabel dependen yaitu *holding period* saham biasa. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa penelitian ini menggunakan data panel, maka kerangka pemikiran dari rancangan analisisnya seperti yang dikemukakan oleh Basuki dan Prawoto (2016:278) adalah sebagai berikut:



Gambar 3.2
Rancangan Analisis Data

3.4.1.1 Metode Estimasi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1. *Common Effect Model*

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:278) mengemukakan bahwa *common effect* merupakan pendekatan data panel yang paling sederhana. Model ini tidak memerhatikan dimensi individu maupun dimensi waktu, dalam artian perilaku setiap individu sama dalam setiap kurun waktu. Adapun persamaan regresi dalam model common effects dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Variabel terikat pada waktu t untuk unit *cross section* i

α = *Intercept*/konstanta

X_{it} = Variabel bebas pada waktu t untuk unit *cross section* i

β = Parameter untuk variabel bebas

i = data *cross section*/individu (misalkan data nama-nama perusahaan)

t = data *time series*/periode waktu (misalkan data tahun 2012, 2013, 2014)

ε = Komponen *error* di waktu t untuk unit *cross section* i

2. *Fixed Effect Model*

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:279) mengemukakan bahwa model ini mengasumsikan terdapat efek berbeda antar individu. Perbedaan itu dapat diakomodasi melalui perbedaan pada intersepnnya. Oleh karena itu, dalam model *fixed effects*, setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan

akan diestimasi dengan menggunakan teknik variabel *dummy* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + i\alpha_{it}\beta + X'_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_1 \\ y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha \\ \alpha \\ \alpha \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} i & 0 & 0 \\ 0 & i & 0 \\ 0 & 0 & i \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} x_{11} & x_{21} & x_{p1} \\ x_{12} & x_{22} & x_{p2} \\ x_{1n} & x_{2n} & x_{pn} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \beta_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_n \end{bmatrix}$$

Teknik tersebut dinamakan *Least Square Dummy Variabel* (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV ini juga dapat mengakomodasi waktu yang bersifat sistematis.

3. *Random Effect Model*

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:277) mengemukakan bahwa model ini akan mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. *Random Effect Model* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + w_{it}$$

Random Effect Model berbeda dengan *Fixed Effects Model*, efek spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati.

Model ini sering disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM).

3.4.1.2 Pemilihan Model Regresi Panel

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yakni:

1. Uji Chow

Menurut Basuki dan Pratowo (2016:277) *chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Adapun hipotesis dalam uji chow yaitu:

H_0 : *Common Effect Model* atau *Pooled OLS*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Artinya, jika H_0 diterima dan H_1 ditolak maka *Common Effect Model* atau *Pooled OLS* yang terpilih. Jika H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka *Fixed Effect Model* yang terpilih. Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan nilai probabilitas dari *chi-squares*, dengan ketentuan sebagai berikut:

Terima H_0 = jika *Probabilitas* $> 0,05$

Tolak H_0 = jika *Probabilitas* $< 0,05$

2. Uji Hausman

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:277) *hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Adapun hipotesis dalam uji hausman yaitu:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Artinya, jika H_0 diterima dan H_1 ditolak maka *Random Effect Model* yang terpilih. Jika H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka *Fixed Effect Model* yang terpilih.

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan nilai probabilitas, dengan ketentuan sebagai berikut:

Terima H_0 = jika *Probabilitas* $> 0,05$

Tolak H_0 = jika *Probabilitas* $< 0,05$

3. Uji Lagrange Multiplier

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:277) *lagrange multiplier test* adalah pengujian untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* (OLS). Adapun hipotesis dalam uji lagrange multiplier (LM) yaitu:

H_0 : *Common Effect Model* atau *Pooled OLS*

H_1 : *Random Effect Model*

Artinya, jika H_0 diterima dan H_1 ditolak maka *Common Effect Model* atau *Pooled OLS* yang terpilih. Jika H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka *Random Effect Model* yang terpilih. Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan nilai probabilitas dari *breusch-pagan*, dengan ketentuan sebagai berikut:

Terima H_0 = jika *Probabilitas* $> 0,05$

Tolak H_0 = jika *Probabilitas* $< 0,05$

3.4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan model analisis regresi harus diikuti dengan uji asumsi klasik karena dalam uji asumsi klasik terdapat beberapa prasyarat yang harus dipenuhi. Menurut Basuki dan Prawoto (2016:297-298), tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi.

1. Uji normalitas pada dasarnya tidak merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.
2. Uji autokorelasi hanya terjadi pada data time series. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *time series* (*cross section* atau panel) akan sia-sia semata atau tidaklah berarti.
3. Multikolinearitas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Jika variabel bebas hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinearitas.
4. Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri data *cross section* dibandingkan *time series*.

Dari penjelasan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik dipakai. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Dalam uji normalitas, terdapat beberapa uji statistik yang dapat digunakan, diantaranya Chi-Square, Kolmogorov Smirnov, Lilliefors, Shapiro Wilk, Jarque Bera (Basuki dan Prawoto, 2016:57).

Dalam penelitian ini uji statistik normalitas akan menggunakan analisis Jarque-Bera. Tes normalitas dapat dilihat dari nilai probabilitas, yaitu jika nilai probabilitas $> 0,05$ (5%) maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar

normal, dan jika nilai probabilitas $< 0,05$ (5%) maka kesimpulannya adalah residual menyebar tidak normal (Basuki dan Prawoto, 2016:60).

2. Uji Multikoleniaritas

Uji Multikolinearitas yaitu digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen (X) ada hubungan atau tidak, karena dalam model regresi yang baik antar variabel independen tidak memiliki korelasi yang tinggi dalam artian harus bebas dari multikolinearitas. Pengertian multikolinearitas menurut Basuki dan Prawoto (2016:61), “multikolinearitas atau *Kolinearitas Ganda (Multicollinearity)* adalah adanya hubungan linear antara peubah bebas X dalam Model Regresi Ganda”.

Menurut Ghazali dan Ratmono (2013:110), Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

- a. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) $> 0,80$, maka data tersebut terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) $< 0,80$, maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan syarat asumsi klasik yang harus dipenuhi apabila menggunakan model regresi, dimana dalam model regresi harus dipenuhi syarat tidak adanya heteroskedastisitas. Yang dimaksud heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Basuki dan Prawoto, 2016:63). Uji

heteroskedastisitas dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolute residual dengan variabel-variabel independen dalam model.

3.4.1.4 Uji Signifikansi

Sebelum pengujian dilakukan maka terlebih dahulu harus menentukan taraf signifikansinya. Hal ini dilakukan untuk membuat suatu rencana penelitian agar diketahui batas-batas untuk menentukan pilihan antara hipotesis nol (H_0) dengan hipotesis alternatif (H_a). Tingkat signifikansi yang dipilih dalam penelitian ini yaitu 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%. Angka ini dipilih karena cukup mewakili peranan antar kedua variabel dan merupakan suatu tingkat signifikansi yang umum digunakan dalam penelitian bidang ilmu sosial.

1. Uji Simultan (uji-F)

Uji – F atau uji simultan pada dasarnya menguji dan melihat signifikansi pengaruh variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Menurut Sugiyono (2017:192), uji – F dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$F_h = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan :

R = Koefisien kolerasi ganda

K = Jumlah variabel independen

N = Jumlah anggota sampel

Kaidah keputusan yang diambil yaitu sebagai berikut:

- Jika $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$, maka keputusannya adalah terima H_0 atau variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, maka keputusannya adalah tolak H_0 atau variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Maka, pengujian hipotesis yang akan penulis lakukan sebagai berikut:

$H_0 : \beta_{YX_1} : \beta_{YX_2} : \beta_{YX_3} = 0$: Nilai Pasar, Risiko Pengembalian dan Kebijakan

Dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Holding Period Saham Biasa*.

$H_a : \beta_{YX_1} : \beta_{YX_2} : \beta_{YX_3} \neq 0$: Nilai Pasar, Risiko Pengembalian dan Kebijakan

Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Holding Period Saham Biasa*.

2. Uji Parsial (uji-t)

Uji - t atau uji parsial pada dasarnya menguji dan melihat signifikansi pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji - t menurut Ghozali (2016:98) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$t = \frac{\beta_n}{S\beta_n}$$

Keterangan:

β_n = Koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta_n$ = Standar error masing-masing variabel

t = mengikuti fungsi t dengan derajat kebebasan (df)

Kaidah keputusan yang diambil yaitu sebagai berikut:

- Jika nilai t hitung $> t^{1/2} \alpha$ atau $-t$ hitung $< -t^{1/2} \alpha$, maka H_0 ditolak atau variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai t hitung $\leq t^{1/2} \alpha$ atau $-t$ hitung $\geq -t^{1/2} \alpha$, maka H_0 diterima atau variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Maka, pengujian hipotesis yang akan penulis lakukan sebagai berikut:

$H_{01} : \beta_{YX_1} = 0$: Nilai pasar secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

$H_{a1} : \beta_{YX_1} \neq 0$: Nilai pasar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

$H_{02} : \beta_{YX_2} = 0$: Risiko Pengembalian secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

$H_{a2} : \beta_{YX_2} \neq 0$: Risiko Pengembalian secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

$H_{03} : \beta_{YX_3} = 0$: Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

$H_{a3} : \beta_{YX_3} \neq 0$: Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham biasa.

3. Koefisien Determinasi yang Disesuaikan (*Adjusted R²*)

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:37-39), koefisien determinasi merupakan suatu uji yang akan digunakan untuk menjelaskan seberapa besar proporsi variasi variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen. Namun dalam penggunaan koefisien determinasi (R^2) memiliki persoalan dimana nilai koefisien determinasi (R^2) selalu menaik ketika menambah variabel independen. Artinya koefisien determinasi (R^2) akan semakin besar apabila terus dilakukan penambahan variabel independen, dan itu akan menurunkan kualitas akurasi. Terdapat alternatif dari persoalan tersebut yang juga lebih cocok digunakan dalam analisis regresi berganda yaitu dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2) yang disesuaikan (*Adjusted R²*). Menurut Basuki dan Prawoto (2016:39), *adjusted R²* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{(\sum \hat{e}_i^2)/(n - k)}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2/(n - 1)}$$

Keterangan:

k = jumlah parameter, termasuk intersep

n = jumlah observasi

Apabila *output* dari *adjusted R²* sebesar x, artinya variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar x%, sedangkan sisanya (1-x%) variabel dependen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model.