

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signalling Theory

Menurut (Bird dan Smith, 2005:221) menyatakan bahwa teori sinyal memberikan kesempatan untuk mengintegrasikan teori interaktif simbolis komunikasi dan manfaat sosial dengan teori-teori materialis tindakan strategis individu dan adaptasi. Tujuan dari *Signalling Theory* ini adalah menaikkan suatu nilai perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar berupa informasi, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Informasi yang diterima pasar bisa berupa sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara – cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat atau sinyal bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut buruk (Brigham dan Houston, 2006).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dan akan terlihat pada volume perdagangan saham tahun berikutnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi

seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Signalling Theory juga berkaitan dengan *stakeholder* karena dalam melakukan investasi di pasar modal, keputusan investor biasanya didasarkan pada berbagai informasi yang mereka miliki baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi sehingga dapat mempengaruhi *holding periode* saham oleh investor. Investor melakukan hal tersebut agar terhindar dari timbulnya risiko yang lebih besar karena belum mendapatkan keuntungan dari pasar (Ningsih dan Asandimitra, 2017).

2.2 Holding Period

Rata – rata waktu yang dibutuhkan investor untuk menahan atau melepas saham suatu perusahaan selama periode atau kurun waktu tertentu disebut *holding period* (Ratnasari dan Astuti, 2014). Ketika seorang investor akan melakukan investasi, tentunya mereka juga akan menginginkan pengembalian (return) sesuai yang diharapkan. Seorang investor akan memilih risiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Pengurangan risiko ini dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik. Selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost* untuk menentukan lamanya memegang saham tersebut. Dengan demikian, investor akan menahan atau memiliki saham tersebut lebih lama jika saham tersebut memiliki *transaction cost* yang lebih tinggi (Fatin, 2018).

Holding period saham ditunjukkan melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham (Atkins dan Dyl, 1997) . Angka yang ditunjukkan dari *holding period* saham bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, melainkan angka tersebut menunjukkan bahwa

semakin besar nominalnya maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam memegang atau menahan sahamnya.

Potensi turun – naiknya pergerakan harga yang melekat pada saham – saham yang melekat di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa semakin kecil nilai kepemilikan saham seorang investor maka manfaat atau keuntungan yang berpotensi diraihinya juga kecil, begitu pula tingkat risikonya. Pergerakan harga tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tapi juga faktor eksternal pasar. Dalam praktiknya, setiap investor memiliki kegemaran tersendiri terhadap jenis saham – saham yang dibelinya. Ada yang menyukai saham *property*, ritel, semen, pertambangan, minyak dan gas bumi dan lain – lain (Zubir, 2011).

Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim, 2005), dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka sebaiknya saham tersebut dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.
- b. Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi. Karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.
- c. Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk mengurangi risiko kerugian. Karena tentu harganya akan turun menyesuaikan dengan nilainya.

Aturan umum tersebut sangat sederhana dan mudah dipahami, tetapi memiliki kesulitan dalam menentukan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor - faktor fundamental yang memengaruhinya.

Holding period dianggap penting karena seorang investor perlu mengetahui pemilihan waktu serta periode kepemilikan saham yang tepat ketika ia

memutuskan untuk membeli, menahan atau menjual saham. Seorang investor berharap mendapatkan *return* dalam bentuk *capital gain*, hal tersebut tidak dapat terealisasi jika ia hanya menahan sahamnya saja, melainkan sebuah saham akan dapat menghasilkan *capital gain* apabila investor menjual saham dengan harga yang berfluktuasi di atas harga saham (Rizki, 2018). Selain *capital gain*, investor juga berpotensi mendapat jatah dividen atau laba bersih perusahaan yang dibagikannya. Jumlahnya tentu tidak merata, antara seluruh pemegang saham tapi tergantung pada jumlah atau nilai saham yang dimiliki. Namun, perusahaan tidak harus membagikan dividen, sebab ada kalanya perusahaan mengagendakan ekspansi sehingga seluruh laba harus diinvestasikan untuk mengejar pertumbuhan kinerja pada masa datang. Tidak dilakukannya pembagian dividen juga bisa disebabkan karena perusahaan membukukan kerugian.

Jangka waktu investasi suatu saham setiap investor berbeda. Beberapa investor hanya menahan atau memegang saham beberapa hari sedangkan yang lain mungkin menahannya untuk selamanya. Jika investor memperkirakan harga saham yang dimilikinya akan meningkat maka investor cenderung akan memegang saham tersebut hingga harga saham benar – benar naik. Sebaliknya, investor akan segera melepas atau menjual saham yang dibelinya jika diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan (Helmi, 2008). Hal ini dilakukan para investor untuk meminimalkan risiko yang akan dihadapinya.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah membayar atau tidak, menentukan besarnya dividen dan membayar lebih dari periode sebelumnya. Ketika membuat sebuah kebijakan dividen, satu ukuran tidak akan dapat digunakan oleh semua orang. Beberapa perusahaan menghasilkan uang dalam jumlah besar tapi memiliki peluang investasi terbatas, hal ini berlaku terutama berlaku bagi perusahaan – perusahaan didalam industri yang sudah mapan dimana hanya sedikit tersisa kesempatan untuk tumbuh. Perusahaan itu umumnya

mendistribusikan sebagian besar uangnya kepada para pemegang saham, sehingga akan menarik pelanggan investasi yang menyukai jumlah dividen yang tinggi.

Dividen merupakan bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Perusahaan mengeluarkan dividen berdasarkan keputusan yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Setelah ditentukan dalam RUPS maka selanjutnya akan ditentukan besaran persentase rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*). Pertimbangan perusahaan dalam memberikan dividen:

1. Memenuhi ketentuan yang disebutkan dalam perjanjian kreditur.
2. Memenuhi ketentuan penderian perusahaan.
3. Memenuhi pendanaan yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka pertumbuhan atau ekspansi lebih lanjut.
4. Menciptakan skema pembagian dividen yang stabil (*smoothing out*).
5. Menciptakan bantalan (cadangan) untuk menghadapi potensi kerugian yang dihadapi perusahaan dimasa mendatang (Martani, dkk. 2015).

Dividen dapat dikeluarkan dalam berbagai bentuk, yaitu:

1. Dividen Kas

Dividen kas merupakan pendistribusian dividen oleh perusahaan dalam bentuk kas kepada pemegang saham sebesar proposi tertentu yang mengacu pada rasio pembagian dividen dari laba bersih.

2. Dividen Saham

Dividen saham membuat pemegang saham memiliki saham bonus yang diberikan perusahaan sebagai bentuk pemberian dividen yang tidak dilakukan secara tunai. Pemberian dividen saham ini bertujuan untuk tetap memenuhi harapan pemegang saham untuk memperoleh saham namun tanpa mengeluarkan uang tunai, meningkatkan daya jual saham perusahaan serta menekankan bahwa sebagian besar dari ekuitas pemegang saham telah diinvestasikan ulang secara permanen kedalam usaha (tidak tersedia untuk dividen tunai).

3. Dividen Properti

Perusahaan membagikan dividen properti karena keterbatasan kas atau perusahaan memiliki aset baik itu persediaan ataupun investasi yang cukup banyak yang bisa jadi mengalami penurunan nilai. Dividen properti biasanya dibagikan perusahaan dalam bentuk barang seperti persediaan perusahaan, real estat, investasi dan lain-lain.

4. Dividen *Scrip*

Dividen scrip merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk surat promes dimana perusahaan menyatakan bersedia membayar sejumlah uang tunai tertentu kepada pemegang saham sebagai dividen. Surat promes ini akan berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada pemegang saham. Dividen scrip digunakan ketika perusahaan tidak memiliki cukup uang kas untuk membayar dividen kas pada saat pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen.

5. Dividen Likuidasi

Beberapa perusahaan menggunakan modal disetor sebagai basis dari dividen. Dividen yang didasarkan pada selai saldo laba sering disebut sebagai dividen likuidasi karena dividen ini tidak didasarkan pada laba dan menurunkan jumlah modal disetor perusahaan (Martani, *et al.* 2015).

Perusahaan yang lainnya menghasilkan sedikit atau tidak menghasilkan kas sama sekali tetapi memiliki banyak peluang investasi yang baik, hal ini sering kali terjadi pada perusahaan – perusahaan baru didalam sebuah industri yang sedang tumbuh pesat. Perusahaan seperti itu biasanya hanya mendistribusikan sedikit atau tidak mendistribusikan kas sama sekali tetapi menikmati laba dan harga saham yang meningkat, sehingga akan menarik investor yang lebih menyukai keuntungan modal.

2.4 Bid Ask Spread

Bid price merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. Maka *bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. *Bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi. Biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham. Ada dua model *spread*, yaitu:

1. *Dealer spread*, selisih antara harga *bid* (harga beli) dengan harga *ask* (harga jual) yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktiva sendiri.
2. *Market spread*, yaitu selisih antara *highest bid* (harga tertinggi yang diminta untuk membeli) dengan *lowest ask* (harga terendah yang ditawarkan untuk menjual) yang terjadi ada saat tertentu.

Dalam perdagangan sekuritas, investor berkeinginan untuk membeli dan/atau menjual saham, tidaklah memperoleh harapan tersebut secara simultan tentang harga dan volumenya. *Market marker* (baik *dealer* maupun *broker*) berusaha untuk mengatasi adanya ketidaksamaan terhadap keinginan yang dihadapi investor. *Broker* akan melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi, sedangkan *dealer* melaksanakan transaksi untuk memperoleh keuntungan sendiri. *Market marker* tersebut memperoleh kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli lebih rendah daripada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual lebih tinggi daripada *true price*.

Terdapat tiga alternatif pandangan mengenai proses perdagangan dan besarnya biaya yang berhubungan dengan pembentukan *bid-ask spread*, yaitu:

1. Jika pembentukan *bid-ask spread* merefleksikan biaya *order processing*, maka *ask* dan *bid* akan terletak pada seputar harga yang sesungguhnya. Kondisi demikian dinamakan *effective spread* dan *dealer* akan menutup biaya yang

terjadi. Semakin lebar *spread* yang terbentuk maka biaya transaksi akan meningkat dan investor tidak lagi tertarik terhadap sekuritas tersebut.

2. Jika *bid-ask spread* merefleksikan biaya *inventory holding*, maka harga *bid* dan *ask* pada waktu $t = 1$ akan diturunkan dibawah *true price* dengan tujuan menginduksi penjualan saham oleh *dealer* dan menghalangi penambahan kegiatan pembelian saham oleh *dealer*. *Spread* yang terbentuk berada dibawah *true price* sebesar $0,5 \text{ spread}$.
3. Jika *bid-ask spread* merefleksikan *adverse information cost*, kondisi yang terjadi sama seperti di atas, harga *expected equilibrium* menjadi rendah, di bawah *true price* semula. Hal ini diakibatkan oleh dampak informasi yang ada dan diasumsikan bahwa *traders* memiliki informasi tersebut. Selanjutnya kondisi demikian menyebabkan *dealer* dapat menawar dengan harga yang lebih rendah.

Biaya muncul sebagai konsekuensi dari transaksi yang dilakukan *broker* atas permintaan investor. *Spread* berhubungan terbalik dengan jumlah aktivitas perdagangan saham. Saham yang lebih banyak aktivitas perdagangannya cenderung memiliki *spread* yang rendah. Aset yang memiliki *spread* yang besar akan menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi sehingga para investor akan lebih lama menahannya atau *holding period* yang dimiliki atas aset tersebut lebih panjang atau lama (Amalia, 2016).

2.5 Market Value

Market value mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham (Sari dan Abundanti, 2015). *Market value* diperoleh dari penghitungan harga saham dikali jumlah saham beredar. *Market value* adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2013). Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Berkaitan dengan bursa saham, *market value* merupakan harga pasar riil dan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham perusahaan pada pasar yang sedang

berlangsung atau tutup, berdasarkan bursa utama. *Market value* menunjukkan keadaan perusahaan berdasarkan perspektif investor yang teraktualisasi melalui harga saham. Secara garis besar nilai pasar perusahaan merupakan harga seluruh saham yang beredar (*closing price*).

Dapat disimpulkan, *market value* adalah harga saham yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham perusahaan pada pasar yang sedang berlangsung atau sudah tutup, yang didasarkan pada bursa utama oleh pelaku pasar sebagai konsekuensi dari posisi tawar antara penjual dan pembeli saham, sehingga nilai pasar menunjukkan fluktuasi dari harga saham dimana harga saham sekarang mencerminkan sepenuhnya informasi pada masa lampau, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan.

Berdasarkan besarnya jumlah saham yang beredar dan harga saham, dapat dilihat ukuran suatu perusahaan (Wisayang, 2011). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *market value*, semakin besar *market value* artinya semakin besar perusahaan tersebut dilihat dari ukuran perusahaannya. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *market value* yang kecil maka perusahaan tersebut kecil dilihat dari ukuran perusahaannya. Ukuran perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor terkait dengan *holding period* saham. Ukuran perusahaan berhubungan dengan profitabilitas, pernyataan ini dinyatakan oleh (Margareta dan Diantini, 2015). *Market value* menunjukkan ukuran perusahaan dimana perusahaan besar dianggap lebih dipertimbangkan untuk berinvestasi dibandingkan dengan perusahaan kecil karena memiliki profitabilitas lebih tinggi. Dengan melihat ukuran perusahaan berdasarkan *market value*, investor tentu lebih memilih perusahaan dengan *market value* yang besar.

2.6 Risk of Return

Risiko adalah kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2015). Dan *return* adalah

keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi 2014).

Dari penjelasan tersebut, maka *risk and return* adalah kondisi yang dialami oleh perusahaan, istitusi, dan individu dalam keputusan investasi, yaitu baik kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan antara risiko dan pengembalian adalah bersifat linear dan searah. Kondisi linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal. Risiko dan *return* merupakan dua hal yang saling berkaitan yang juga selalu menjadi pertimbangan bagi investor saat menganalisis segala keputusan investasinya. Semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor, semakin besar juga *return* yang diharapkan. Beberapa tipe –tipe risiko adalah sebagai berikut:

4. *Pure risk* (Risiko Murni) yaitu suatu ketidakpastian terjadi, maka kejadian tersebut pasti menimbulkan kerugian. Risiko ini dibagi menjadi 3 tipe, yaitu:
 - Risiko aset fisik: risiko yang berakibat timbulnya kerugian pada aset fisik suatu perusahaan. Contohnya, yaitu kebakaran, banjir, gempa bumi, tsunami, dan lain – lain.
 - Risiko karyawan: Risiko yang disebabkan karena apa yang dialami oleh karyawan yang bekerja di suatu perusahaan. Contohnya yaitu kecelakaan kerja yang menyebabkan terganggunya aktivitas perusahaan.
 - Risiko legal: Risiko dalam bidang kontrak yang mengecewakan atau kontrak tidak berjalan sesuai dengan rencana. Contohnya yaitu, perselisihan dengan perusahaan lain sehingga adanya persoalan seperti pergantian kerugian.

2. *Speculative risk* (risiko spekulatif) yaitu suatu kepastian akan terjadinya untung atau rugi. Risiko ini dibagi menjadi 4 tipe, yaitu:
 - Risiko Finansial: Risiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham/obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen/bunga serta pokok investasi.

- Risiko Pasar: Risiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.
 - Risiko likuiditas: Risiko karena ketidakmampuan memenuhi kebutuhan kas. Contohnya, yaitu kepemilikan kas menurun, sehingga tidak mampu membayar hutang secara tepat, menyebabkan perusahaan harus menjual aset yang dimilikinya.
 - Risiko operasional: Risiko yang disebabkan pada kegiatan operasional yang tidak berjalan lancar. Contohnya yaitu, terjadi kerusakan pada komputer karena berbagai hal termasuk terkena virus.
3. Risiko Psikologis yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat menyebabkan kenaikan dan penurunan harga saham.

Menurut sudut pandang investor, adanya fakta bahwa suatu saham tertentu akan naik atau turun bukanlah hal yang sangat penting, karena yang penting adalah tingkat pengembaliannya. Jika risiko yang dimiliki suatu saham itu tinggi maka periode kepemilikan saham tersebut relatif lebih pendek dan sebaliknya semakin rendah risiko yang dimiliki saham maka periode kepemilikan saham tersebut relatif lebih panjang atau lama.

2.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam suatu perusahaan, menaikkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan artinya memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat

pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham yang dimiliki perusahaan. Kenaikan harga saham menunjukkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, investor bersedia membayar lebih dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Nilai perusahaan direfleksikan dengan total aset yang dimiliki, yang terdiri dari nilai pasar saham dan kewajiban (Haryono dan Iskandar, 2015).

Berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, ada lima jenis nilai perusahaan, diantaranya yaitu:

1. Nilai Nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai pasar hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik adalah konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, tetapi juga nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.
4. Nilai Buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana, nilai buku dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performatif yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan sering kali dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat harga saham perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan tinggi, akan memberikan dampak bagi pasar yang tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan pada masa sekarang saja, namun juga percaya pada prospek perusahaan di masa yang akan datang (Ambarwati dan Stephanus, 2014).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. Beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. *Present Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, artinya pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.
2. *Tobin's Q Ratio* yaitu salah satu alternative yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.
3. *Price Earning Ratio* yaitu perbandingan antara harga saham dengan *earning per share* dalam saham, PER merupakan fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan dimasa yang akan datang. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

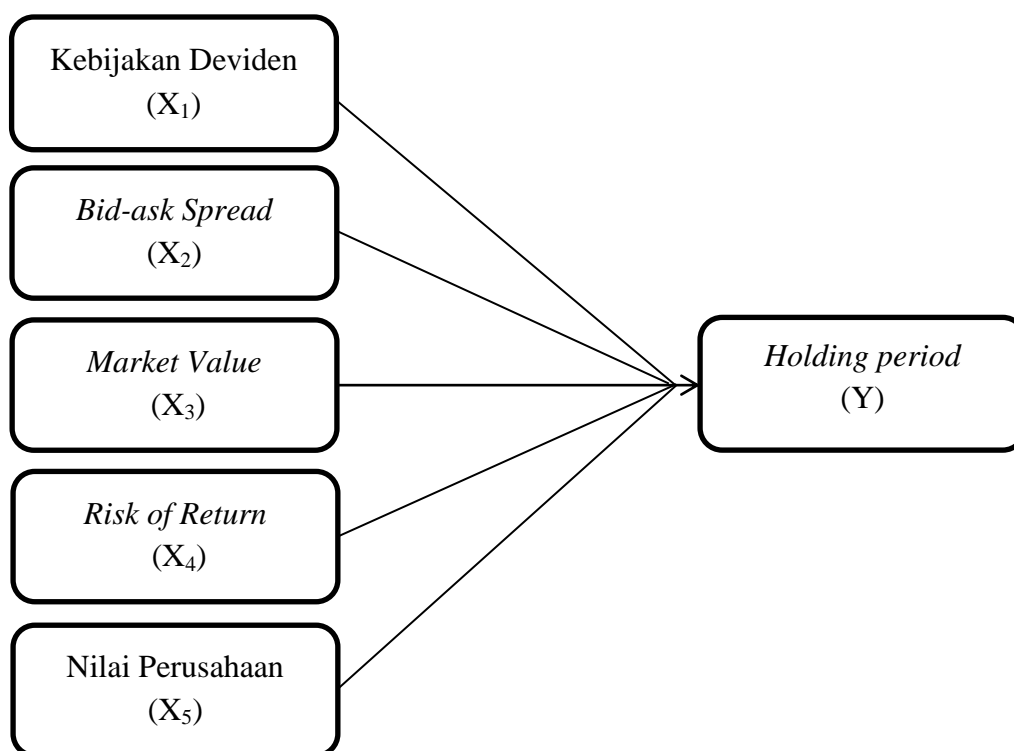
No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Ely Winda Sari Nyoman Abundanti E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 4, No. 12 ISSN : 2302-8912 (2015)	Determinan Penentu Holding Period pada Indeks LQ45	<i>Bid-Ask Spread, Market Value, Devidend Payout Ratio, Risk of Return, Earning per Share dan Holding Period</i>	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa <i>bid-ask spread</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> pada Indeks LQ45, <i>market value</i> dan <i>devidend payout ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> pada Indeks LQ45, <i>risk of return</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> pada Indeks LQ45, dan <i>earning per share</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> pada Indeks LQ45.
2	Ade Nahdiatul Hasanah Jurnal Akuntansi. Vol. 3 No. 1 ISSN 2339-2436 (2016)	Analisis pengaruh <i>transaction cost</i> terhadap <i>holding period</i> saham - saham LQ45 di BEI	<i>Holding period</i> saham, <i>bid-ask spread, market value, variance return, deviden yield and earning per share</i>	Variabel independen secara bersama - sama dapat mempengaruhi <i>holding period</i> .

3	<p>Niluh Ayu Yulita Utami</p> <p>Ida Bagus Panji Sedana</p> <p>Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan kewirausahaan Vol. 10, No.2 (2016)</p>	<p>Pengaruh <i>spread, market value, variance return</i>, dan DPR terhadap holding period saham</p>	<p><i>Holding period</i> saham, <i>spread, market value, variance return</i> dan DPR</p>	<p>Berdasarkan hasil analisis, variabel <i>bid-ask spread</i> memiliki pengaruh negatif tidak signifikan, <i>market value</i> memiliki pengaruh negatif signifikan, <i>variance return</i> memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dan DPR memiliki pengaruh positif signifikan.</p>
4	<p>Titik Rahayu Ningsih</p> <p>Nadia Asandimitra</p> <p>Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 5 No. 3 (2017)</p>	<p>Pengaruh <i>Bid-Ask Spread, Market Value</i>, dan <i>Variance Return</i> Terhadap <i>Holding Period</i> Saham Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Tahun 2011-2015</p>	<p><i>Bid-Ask Spread, Market Value</i>, dan <i>Variance Return</i>, serta <i>Holding Period</i> Saham</p>	<p>Hasil penelitian mengindikasikan bahwa <i>Bid-Ask Spread</i>, dan <i>Market Value</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Holding Period</i> saham, sedangkan <i>Variance Return</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Holding Period</i> Saham.</p>
5	<p>Nurwahid Aditya Wijanarko</p> <p>Skripsi</p> <p>Universitas Negeri Yogyakarta (2018)</p>	<p>Analisis faktor yang memengaruhi <i>holding period</i> saham pada perusahaan <i>public go public</i> yang tercatat di indeks LQ</p>	<p><i>Market value, dividend payout ratio, return on asset, variance return, earning per share</i> dan <i>holding period</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>market value, dividend payout ratio, return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> saham. <i>Variance return</i> dan <i>earning per share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i> saham.</p>

2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Adapun masalah – masalah yang dianggap penting dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, *bid ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan nilai perusahaan yang mempengaruhi *holding period* saham. Kerangka pemikiran penelitian dapat digambarkan dengan skema sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



2.10 Hipotesis Penelitian

2.10.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Holding Period* Saham

Dengan memberikan deviden yang stabil dan jumlah yang tinggi hal ini dirasa mampu menarik investor untuk memegang sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama. Sesuai dengan teori catering (*Catering Theory*) dimana sebenarnya

perusahaan membagikan dividen sebagai salah satu bentuk kegiatan menyenangkan investor, dalam arti perusahaan memberikan apa yang sebenarnya diinginkan investor dengan cara membagikan dividen. Manajer akan membayarkan dividen manakala investor berani memberi premi yang tinggi terhadap harga saham tetapi tidak akan membayar dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen (Baker *et al*, 2007). Jika perusahaan memutuskan untuk tidak memberikan dividen dalam beberapa periode maka cara satu – satunya pemegang saham dapat memperoleh keuntungan hanyalah dengan memperjualbelikan sahamnya sehingga jangka waktu pemegang saham menahan saham tersebut akan lebih singkat.

Sesuai dengan penelitian terdahulu diketahui bahwa *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Holding Period* Saham (Utami dan Sedana, 2016). Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H₁ : Kebijakan dividen perusahaan berpengaruh terhadap *holding period* saham.

2.10.2 Pengaruh *Bid-ask Spread* Terhadap *Holding Period* Saham

Bid-ask spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham yang dimilikinya. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual saham pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) dan harga penawaran jual (*ask*). *Bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari biaya transaksi diprediksi bahwa aset yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor menyimpan saham atau *holding period* yang panjang (Amalia, 2016).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham yang pernah dilakukan oleh (Ningsih dan Asandimitra, 2017)

menghasilkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H₃ : *Bid-ask spread* berpengaruh terhadap *holding period* saham.

2.10.3 Pengaruh *Market Value* Terhadap *Holding Period* Saham

Market value adalah harga saham yang terjadi dibursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2013). Untuk mengukur nilai perusahaan yang menyebabkan investor ingin menanamkan dana pada perusahaan dalam bentuk surat berharga atau saham adalah menggunakan *market value*. Semakin besar *market value* suatu perusahaan maka semakin lama pula investor akan menahan kepemilikan atas saham perusahaan tersebut, atau sebaliknya jika saham perusahaan kecil maka rentang waktu investor menahan kepemilikan saham perusahaan tersebut semakin pendek. Jadi *market value* dapat mempengaruhi periode kepemilikan saham oleh investor.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijanarko, 2018) menyimpulkan bahwa *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H₃ : *Market value* berpengaruh terhadap *holding period* saham.

2.10.4 Pengaruh *Risk of Return* Terhadap *Holding Period* Saham

Risk dan return selalu menjadi pertimbangan bagi investor saat menganalisis segala keputusan investasi. Faktor *risk of return* merupakan tingkat risiko yang terjadi dari kegiatan investasi yang tercermin dari standar deviasi *return*. Konsep *high risk high return* memiliki arti yaitu semakin tinggi risiko yang dimiliki suatu saham, maka semakin tinggi pula pengembalian (*capital gain*) yang akan diterima oleh investor. Jika saham yang dimiliki memiliki risiko tinggi maka *return* yang diharapkan juga tinggi, hal ini akan membuat investor menahan sahamnya untuk meminimalisir risiko dan memperoleh *return* yang diharapkan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ratih dan Achadiyah, 2018) menyatakan bahwa *risk of return* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham.

Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H₄ : *Risk of return* berpengaruh terhadap *holding period* saham.

2.10.5 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Holding Period* Saham

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai yang diberikan apabila perusahaan yang sedang beroperasi tersebut dijual serta menunjukkan nilai aktual per lembar saham yang akan di terima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga sahamnya (Sartono, 2010) (Gitman, 2006). Perusahaan yang memiliki nilai yang lebih besar cenderung sudah memiliki kepercayaan dari investor. Kepercayaan itu muncul karena baiknya kinerja perusahaan, sehingga apabila perusahaan memiliki nilai yang lebih besar maka dinggap investor akan lebih memilih untuk memiliki saham perusahaan dalam kurun waktu yang lebih lama karena perusahaan akan mampu menunjukkan kinerja masa depan yang lebih pasti dan rendah risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rizki, 2018) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham.

Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H₅ : Nilai perusahaan berpengaruh terhadap *holding period* saham.