

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sama halnya jika dikaitkan dengan hubungan kinerja dengan pengungkapan sosial atau lingkungan, yaitu jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang tinggi maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor atau masyarakat melalui laporan keuangan atau laporan tahunan yang akan diungkapkan.

2.2 Analisis Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Hartono, 2002) dalam Helmy (2008).

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset financial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada aset-aset financial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain.

Terdapat dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan yaitu hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dengan dua unsur tersebut seorang investor dapat memprediksikan saham perusahaan yang dimilikinya. Jika menguntungkan maka investor akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lama. Guna memprediksikan saham perusahaan, investor perlu melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek, untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan (Halim, 2005) dalam Helmy (2008), yaitu:

a. Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.

b. Pendekatan teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

2.3 *Holding Period*

Holding Period adalah lamanya waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang bersedia dikeluarkan. *Holding Period* juga berarti rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama jangka waktu atau periode tertentu (Jones,1996) dalam Helmy (2008). *Holding Period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan. Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan risiko, oleh karena itu selalu memilih risiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. Pengurangan risiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik.

Selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost* untuk menentukan lamanya memegang *financial asset* tersebut. Dengan demikian investor akan menahan/memiliki aset lebih lama jika aset tersebut memiliki *transaction cost* yang lebih tinggi (Amihud dan Mendelson, 1986) dalam Helmy (2008). *Holding Period* akan semakin panjang bila *transaction cost* semakin besar karena akan menurunkan tingkat spekulasi investor dengan indikasi menurun volume transaksi di pasar saham. Pernyataan tersebut memperkuat hasil penelitian sebelumnya oleh Demsetz (1968) maupun Constantinides (1986) dalam Helmy (2008) yang menyatakan bahwa meningkatnya *transaction cost* akan menurunkan volume transaksi.

Investor yang memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama, tentunya dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang telah dibelinya, jika

diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk meminimalkan risiko yang akan di hadapinya. Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim,2005) dalam Imam (2014), dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya 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 menghindari kerugian. Karena tentu harganya kemudian 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 mempengaruhinya.

Investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui laporan keuangan perusahaan, opini publik maupun indikator pasar lainnya. Adanya informasi dapat mempengaruhi

lamanya seorang investor menahan sejumlah dananya dalam suatu perusahaan tertentu. Beberapa peneliti menggambarkan beberapa faktor yang membentuk *holding period* ada dalam pengaruh faktor di level perusahaan, level industri dan level makroekonomi (Naes dan Odegaard, 2007) dalam Imam (2014).

$$HP = \frac{\text{Volume transaksi}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

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. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut (Jones, 1996) dalam Imam (2014).

Pedagang saham saat memulai transaksi dapat dikatakan menawarkan likuiditas, sedangkan pihak lain (pembeli) dalam transaksi menyediakan likuiditas. Permintaan likuiditas pasar dan penyedia likuiditas menempati batasan yang terbatas. Pada proses pembelian dan penjualan, yang penawar likuiditas akan membayar *spread* dan penyedia likuiditas akan mendapatkan *spread*.

Bid-ask spread adalah ukuran yang diterima dari biaya likuiditas di bursa efek yang diperdagangkan dari komoditas. Pada setiap pertukaran standar, dua elemen tersebut terdiri dari hampir semua biaya-biaya transaksi broker dan *bid ask spread*. Dalam kondisi kompetitif, *bid-ask spread* mengukur biaya transaksi tanpa penundaan. Perbedaan harga yang dibayar oleh pembeli dan diterima oleh penjual adalah biaya likuiditas. Jika komisi broker tidak bervariasi berdasarkan waktu yang dibutuhkan untuk menyelesaikan transaksi, maka perbedaan *bid-ask*

spread menunjukkan perbedaan dalam biaya likuiditas (Demsetz, 1968) dalam Imam (2014).

Perhitungan *spread* diformulasikan sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997) dalam Helmy (2008):

$$\frac{\sum_{n=1}^N \frac{Askid - Bidit}{Askid + Bidit/2}}{N}$$

Spread = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama tahun t

N = Jumlah pengamatan saham perusahaan i selama tahun t

Ask_{it} = Harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada hari t

Bid_{it} = Harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada hari t

2.5 Market Value

Market value adalah nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu menurut Husnan dalam Imam (2014). Pernyataan tersebut menguatkan *market value* dalam penelitian ini yang merupakan ukuran perusahaan. Dengan demikian *market value* suatu perusahaan dihitung dengan mengalikan harga saham di pasar bursa dengan jumlah saham yang beredar menurut Husnan (1998) dalam Imam (2014). *Market value* menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar.

Tinggi rendahnya nilai pasar saham (*market value*) tergantung pada kekuatan tawar-menawar di pasar sekunder. Husnan (1998) dalam Imam (2014)

menyebutkan pembentukan harga di BEI dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu pasar lelang dan pasar negosiasi. Pada perdagangan regular, harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas waktu. Dengan sistem ini maka para pialang akan memasukan *order* yang mereka terima dari pemodal (atau *order* atas nama mereka sendiri) ke dalam terminal komputer mereka di lantai bursa. Apabila permintaan akan suatu saham besar, sementara penawaran sedikit, maka harga saham akan naik. Sebaliknya, karena itu sistem yang dipergunakan oleh BEI disebut juga sebagai *order driven market*.

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda-beda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki (Husnan, 1998) dalam Imam (2014). Persepsi tersebut dicerminkan melalui *Rate of Return*. Apabila sebagian besar investor saham mempunyai persepsi bahwa *Rate of return* saham tersebut tidak memadai lagi, maka mereka akan mengambil keputusan untuk menjualnya. Jika ini yang terjadi, maka harga saham akan menurun. Sebab, kemungkinan akan terjadi *over supply*. Demikian jika sebaliknya, *Market value* dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Atkins dan Dyl, 1997) dalam Imam (2014):

$$MV = \text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham beredar}$$

2.6 Perumusan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Bid-Ask Spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang pedagang saham bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. *Bid-Ask Spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer*

atau harga dimana spesialis atau *dealer* menawarkan untuk membeli saham-saham. Sedangkan *ask price* adalah harga terendah dimana *dealer* bersedia untuk menjual atau harga dimana spesialis atau *dealer* menawarkan untuk menjual saham-saham (Jones, 1996) dalam Helmy (2008)

Demsetz (1968) dalam Helmy (2008) yang menghubungkan antara *spread* dengan biaya transaksi untuk memprediksi bahwa asset yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Disamping itu terdapat efek *clientele* dimana investor dengan *holding period* yang lebih lama memilih asset yang memiliki *spread* besar. Akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang dapat menahan asset yang memiliki *spread* besar.

Konsesi harga timbul karena risiko yang diambil *dealer* dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi dari informasi yang hanya dimiliki oleh investor sedangkan *dealer* tidak memilikinya. Dengan demikian *Market impact cost* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi, akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang. *Market timing* adalah alokasi aset dimana investasi pada pasar modal akan meningkat jika ada anggapan bahwa pasar akan memberikan imbal hasil lebih baik. *Market timing cost* adalah biaya yang timbul dari pergerakan harga saham selama waktu transaksi.

Bid-Ask Spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus di perhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*). *Bid-Ask Spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* diprediksi bahwa *asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor menyimpan saham atau *holding period* yang panjang (Chung

dan Wei, 2004). Hasil penelitian yang dilakukan Wisayang (2009) mendapatkan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha1: *Bid-ask spread berpengaruh Signifikan terhadap holding period*

2.6.2 Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Market Value adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. *Market value* menunjukkan keseluruhan nilai yang dimiliki perusahaan. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan yang berkualitas. *Market value* digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu. Disamping itu perusahaan besar diasumsikan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi dari pada perusahaan kecil (Atkins dan Dyl, 1997) dalam Helmy (2008).

Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu pemodal memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu. Secara umum makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha dan makin besar keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang saham. Selanjutnya, makin besar kemungkinan harga saham naik.

Hasil penelitian Atkins dan Dyl (1997) mendapatkan bahwa variabel *Market value* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha2: *Market value berpengaruh Signifikan terhadap holding period*

2.6.3 Pengaruh *Bid Ask Spread* dan *Market Value* terhadap *Holding Period*

Dari beberapa penelitian dapat disimpulkan bahwa lamanya investor memegang saham biasa dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu *spread*, yang merupakan selisih dari harga tertinggi yang bersedia dibayar oleh pembeli dengan harga terendah yang ditawarkan penjual, *market value* yang merupakan cerminan dari besarnya perusahaan,

Ha3: *Bid Ask Spread* dan *Market Value* berpengaruh Signifikan terhadap *holding period*

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Hasil
Helmy Yulianto Hadi (2012)	Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Dan Resiko Saham Terhadap Holding Period (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ45 Periode 2003-2005)	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan ketiga variabel yaitu <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i> dan Resiko saham sedangkan 61,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan dari hasil uji t diperoleh bukti bahwa variabel <i>bid-ask spread</i> , dan <i>market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> . Disamping itu variabel Resiko Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> . Ketiga hasil tersebut telah teruji dengan signifikansi $\alpha = 5\%$ dan yang paling berpengaruh terhadap <i>holding period</i> adalah resiko saham. Dari hasil uji F diperoleh bukti bahwa <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i> dan Resiko saham secara simultan bersama-sama berpengaruh terhadap <i>holding period</i> saham.

Nama Peneliti	Judul	Hasil
Imam Darmawan (2012)	Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Varians Return, Dan Dividend Terhadap Holding Period (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks Lq45 Periode 2012-2013)	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial bahwa bid ask spread, market value, dan dividend yield berpengaruh positif signifikan terhadap holding period. Sedangkan varians return yang merefleksikan sebagai risiko saham tidak berpengaruh signifikan terhadap holding period.

Nama Peneliti	Judul	Hasil
Diah Utari (2015)	Analisis Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> , <i>Market Value</i> , <i>Return Saham</i> Dan <i>Variance Return</i> Terhadap <i>Holding Period</i> Pada Perusahaan Kelompok Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan variabel <i>bid ask spread</i> , <i>return</i> saham, dan <i>variance return</i> saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> . Dari hasil uji F diperoleh bukti bahwa <i>bid-ask spread</i> , <i>market value</i> , <i>return</i> saham, dan <i>variance return</i> saham secara simultan berpengaruh terhadap <i>holding period</i>

Nama Peneliti	Judul	Hasil
Ratnasari Desy, Dra Dewi Astuti (2014)	<i>Pengaruh Bid Ask Spread, Market value, Variance Return Terhadap Holding Period.</i>	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan variabel <i>Bid ask spread</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>holding period</i> secara parsial, <i>Market value</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> secara parsial

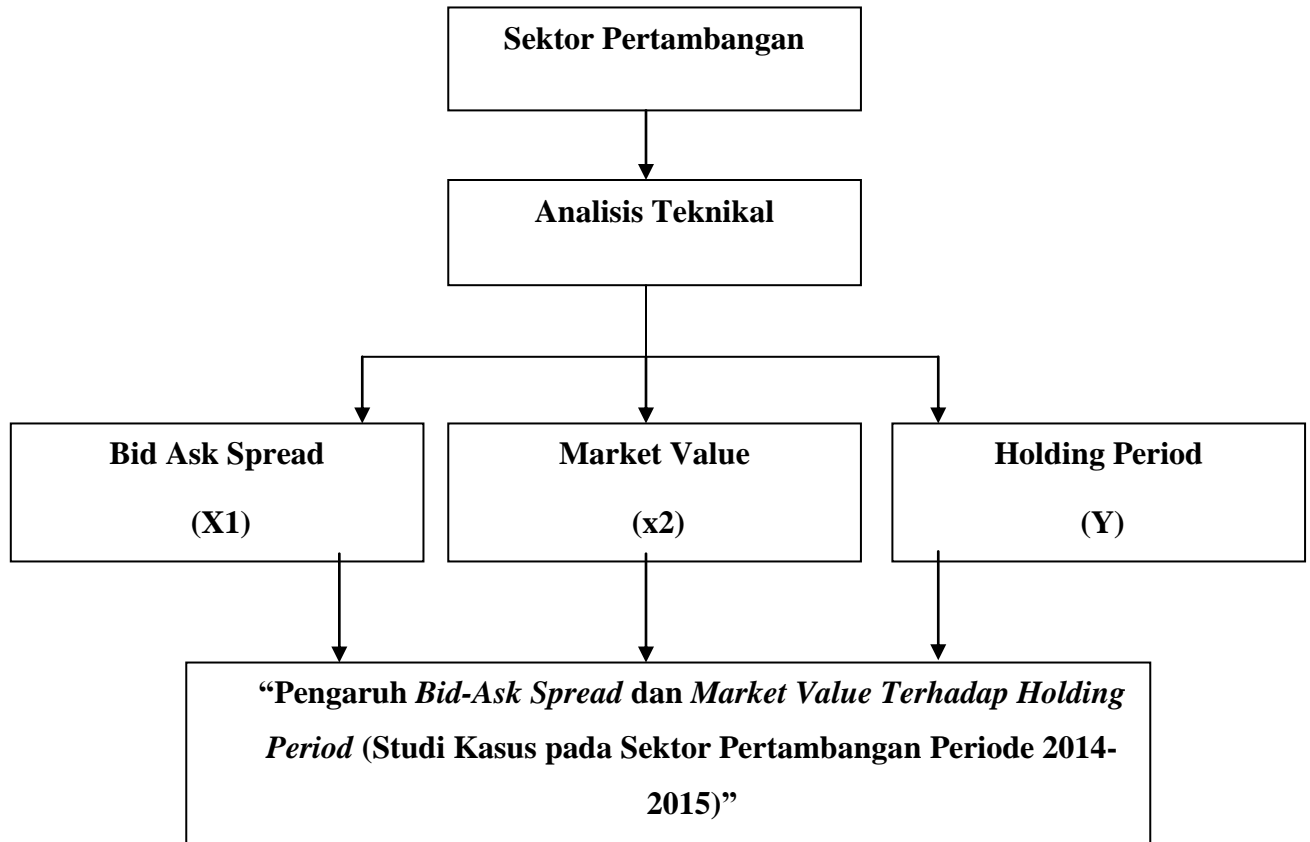
2.8 Kerangka Pikir

Saat ini banyak nya alternatif yang dapat digunakan oleh masyarakat sebagai media berinvestasi. Investasi dapat pada aset-aset riil (*real asset*) atau investasi aset-aset finansial (*financial asset*). Saat melakukan investasi di pasar modal, investor menyadari sebuah kelebihan dan kekurangan. Investasi di pasar modal yang mungkin akan mengakibatkan berbagai kemungkinan yaitu menghasilkan sebuah keuntungan atau menyebabkan sebuah kerugian, investor biasanya menyadari sebuah risiko dari bisnis investasi di pasar modal. Saham adalah salah satu sekuritas di pasar modal yang paling populer. Saham merupakan surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan suatu perusahaan di pasar modal. Keputusan *sell*, *buy* dan *hold* menjadi keputusan strategis bagi investor dan sering kali dilakukan dalam waktu yang bersamaan guna menekan *risk*. Rata-rata jangka waktu yang digunakan investor dalam menahan sahamnya dikenal dengan istilah *holding period*. *Holding period* merupakan keputusan investor untuk menahan sahamnya guna mengurangi resiko sekecil kecinya untuk memperoleh keuntungan yang maksimal berupa return.

Bid-ask spread adalah selisih antara harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham dengan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Market value* menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar market value maka semakin besar pula ukuran perusahaannya. Investor menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki market value yang tinggi mengurangi portofolio yang dilakukan yang digunakan sebagai penyeimbang sehingga menanam sahamnya lebih lama (*Holding Period*). PT Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan transaksi harian saham periode januari hingga desember 2015 mencapai Rp 5,77 triliun, pencapaian tersebut turun 3,98 % dari periode yang sama tahun sebelumnya yang mencapai Rp 6,01 triliun, namun rata rata frekuensi harian naik 4,38% menjadi 221,942. Rata rata volume transaksi harian saham periode Januari-Desember 2015 pun meningkat 7,63 % menjadi 5,90 miliar saham dibandingkan periode yang sama tahun 2014 sebesar 5,48 miliar saham. Seluruh sektor transaksi harga saham bergerak melemah terjadi pada sektor pertambangan sebesar (-40,75%).

Berdasarkan teori dan persepsi hasil-hasil dari penelitian terdahulu, maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi *holding period* yaitu variabel *bid-ask spread*, *market value*. Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap *holding period*, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1. Bagan Kerangka Pikir



2.9 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Didalam hipotesis digunakan variabel independen dan dependen sebagai dasar pengujian untuk membuktikan jawaban sementara tersebut. Penelitian ini menggunakan Bid-Ask Spread dan Market Value sebagai variabel independen dan Holding Period sebagai variabel dependen pada sektor pertambangan periode 2013-2015. Berikut Hipotesis dalam penelitian ini :

Diduga Terdapat pengaruh Bid-Ask Spread dan Market Value baik secara Parsial maupun Bersama-sama Terhadap Holding Period (Studi Kasus Pada Sektor Pertambangan Periode 2013-2015)”