

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Transaction Cost*

Studi yang pernah dilakukan Atkins dan Dyl (1997) menginvestigasi tentang pengaruh *transaction cost* yang tercermin oleh *bid-ask spread* terhadap *holding period*. Hasil studi Atkins yang dilakukan pada *New York Stock Exchange* periode 1975 sampai 1991 dan *Nasdaq* periode 1983 sampai 1989 menghasilkan kesimpulan bahwa *spread* yang lebih besar akan membuat rata-rata *holding periodnya* menjadi lebih lama. Hal ini menunjukkan bahwa *transaction cost* yang tercermin oleh *bid-ask spread* memang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

Menurut Susilawati dan Soebiantoro (2001) dalam Ade Nahdiatul (2016) *Transaction cost* merupakan biaya atau komisi *broker* yang terdiri atas biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetapnya adalah komisi yang dipungut oleh *broker*, pajak, dan *fee-fee* lainnya. Komponen biaya tetap dari biaya transaksi relatif kecil. Sedangkan biaya variabelnya adalah biaya pelaksanaan (*execution cost*) dan biaya peluang (*opportunity cost*) yakni perbedaan dari kinerja aktual investasi untuk biaya tetap dan biaya variabel. Biaya penentuan waktu pasar (*market timing cost*). Biaya dampak pasar (*price impact*) timbul dari permintaan yang tinggi (*bid*) untuk pelaksanaan segera melalui permintaan untuk likuiditas dan aktivitas perdagangan padatanggal perdagangan atau dengan kata lain merupakan biaya akibat *bid-ask spread* dan konsersi harga *dealer* dan atau *market value*. Konsersi harga timbul dari risiko yang diambil *dealer* dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi dari informasi yang hanya dimiliki investor, sedangkan *dealer* tidak memilikinya.

Biaya informasi asimetri lahir karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah

informed trader yang memiliki informasi dan pihak lain yaitu *uninformed trader* yang tidak memiliki informasi. Jika kedua belah pihak bertransaksi maka *uninformed trader* akan menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *uninformed trader*. Upaya untuk mengurangi risiko tersebut tercermin dalam *bid-ask spread*.

2.1.2 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Signalling Theory atau teori sinyal yang dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang 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.

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymmetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting.

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:83) dalam Titik Rahayu (2017) *signalling theory* merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga dipasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Informasi apapun yang terjadi dari keadaan saham suatu perusahaan akan selalu memberikan efek bagi investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Dalam melakukan investasi dipasar modal, keputusan investor

biasanya akan didasarkan pada berbagai informasi yang mereka miliki baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi. Lamanya seorang investor dalam menahan dana yang dimilikinya (saham) dapat dipengaruhi oleh adanya suatu informasi. Jika informasi tersebut direspon positif oleh investor maka investor akan menahan sahamnya dalam waktu yang relatif lama. Namun sebaliknya, jika informasi tersebut direspon negatif, investor tidak mau menahan sahamnya dalam waktu yang relatif lama.

Kondisi pasar sangat dipengaruhi oleh sinyal positif maupun sinyal negatif yang di tangkap oleh investor. Mereka akan bereaksi dengan berbagai macam cara dalam menghadapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti menunggu dan melihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian melakukan tindakan (Fahmi, 2009:83) dalam Titik Rahayu (2017). Investor melakukan hal tersebut agar terhindar dari timbulnya resiko yang lebih besar karena belum mendapatkan keuntungan dari pasar.

2.2 Definis Umum Variabel

2.2.1 *Holding Period*

Holding period adalah periode waktu perkiraan atau riil dimana sebuah investasidiatribusikan kepada sebuah investor tertentu. Lamanya kepemilikan saham oleh investordikenal dengan *stock holding period*. Secara umum keputusan membeli ataumenjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan hargapasarnya (Halim, 2005) dalam Novita Selvia (2013). Menurut Jones (2014) dalam Ernawati (2016) *holding period* adalah lama waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dalam jangka waktu atau periode tertentu.

Ketika Seorang investor akan melakukan investasi, tentunya mereka juga akan menginginkan pengembalian (*return*) sesuai yang diharapkan. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan risiko, dimana seorang investor akan memilih risiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* 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 *financial asset* tersebut. Dengan demikian, investor akan menahan atau memiliki aset lebih lama jika aset tersebut memiliki *transaction cost* yang lebih tinggi (Amihud dan Mendelson, 1986).

Menurut Bhide (1993) *holding period* akan semakin panjang bila *transaction cost* semakin besar karena akan menurunkan tingkat spekulasi investor dengan indikasi menurunnya volume transaksi di pasar saham. Pernyataan Bhide tersebut diperkuat oleh Umlauf (1993) yang menyatakan bahwa meningkatnya *transaction cost* akan menurunkan tingkat *turnover* di pasar saham. Sedangkan menurut Epps (1976) menambahkan bahwa volume transaksi berbanding terbalik terhadap *transaction cost* dan *holding period*. Tingkat fluktuasi volume transaksi perdagangan yang tinggi juga mencerminkan keputusan investor terhadap *holding period* suatu saham yang berubah-ubah. Tingginya volume transaksi perdagangan menunjukkan bahwa saham yang dimiliki investor sering diperjualbelikan yang juga berarti bahwa investor tidak menahan sahamnya dalam kurun waktu yang lebih lama.

Jangka waktu investasi suatu saham setiap investor berbeda. Beberapa investor hanya menahan atau memegang saham beberapa hari sedangkan yang lain mungkin menahannya lebih lama. Investor yang menahan saham hanya beberapa hari mengharapkan akan dapat menjual sahamnya kembali dengan harga yang lebih tinggi dari pada harga belinya. Seorang investor cenderung akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama jika memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan. Dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas atau menjual saham yang dibelinya jika diprediksikan harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini tidak lain dilakukan oleh para investor untuk meminimalkan risiko yang akan di hadapinya.

Holding period saham diproksikan dengan jumlah saham yang beredar tahun t dibagi volume transaksi perdagangan saham tahun t (Atkins dan Dyl, 1997).

Dalam penelitian ini *holding period* akan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$HoldingPeriod_{it} = \frac{Jumlah\ Saham\ Beredar_{it}}{Volume\ Perdagangan_{it}}$$

2.2.2 *Bid-Ask Spread*

Menurut Jones (2014) dalam Ernawaati (2016) *Bid-Ask Spread* adalah selisih harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham dengan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Bid-ask spread* adalah selisih harga beli (*bid price*) tertinggi yang ditawarkan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut dengan harga jual (*ask price*) terendah dari pihak yang bersedia menjual saham tersebut (Novita Selvia, 2013). Atkins dan Dyl (1997) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi. Biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham. Biaya transaksi ini terdiri dari biaya tetap (komisi, pajak, dan ongkos).

1. Komisi merupakan jumlah uang yang dibayarkan kepada pialang atau *broker* yang menjalankan pesanan dari investor.
2. Pajak untuk transaksi saham baik pembelian maupun penjualan yaitu Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 10% dari nilai transaksi, dan untuk transaksi penjualan saham yaitu Pajak Penghasilan sebesar 0,1% dari nilai transaksi.
3. Ongkos meliputi ongkos pemeliharaan yang dibayarkan kepada institusi yang memegang sekuritas milik investor, dan ongkos tranfer yaitu ongkos yang dibayarkan untuk memindahkan kepemilikan saham.

Bid-ask spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu dengan 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 (Stoll, 1983).

Menurut Demsetz (1968) yang meneliti tentang pentingnya *bid-ask spread* terutama biaya transaksi terhadap keputusan investasi, dengan menghubungkan *antarspread* dengan *transaction cost* yang memprediksikan bahwa *asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula dan bahwa terjadi *efek clientele* dimana investor dengan *holding period* yang lebih lama memilih *asset* yang memiliki *spread* besar.

Jadi, *asset* dengan *transaction cost* yang lebih tinggi akan ditahan atau dimiliki lebih lama oleh investor dan sebaliknya aset dengan *transaction cost* lebih rendah akan ditahan atau dimiliki oleh investor dalam waktu yang relatif pendek. Sehingga investor yang menghadapi *spread* yang besar akan cenderung untuk menahan sahamnya lebih lama sampai mencapai tingkat return yang diharapkan, dimana return tersebut dapat menutupi semua biaya yang dikeluarkan.

Pengukuran *bid-ask spread* berdasarkan penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$Spread = \left[\sum_{t=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2} \right] / N$$

Keterangan:

<i>Spread</i>	= rata-rata <i>bid-ask spread</i> saham pada bulan t
<i>Ask_{it}</i>	= harga saham penutupan tertinggi pada bulan t
<i>Bid_{it}</i>	= harga saham penutupan terendah pada bulan t
N	= total jumlah hari perdagangan saham pada bulan t

2.2.3 *Market Value*

Menurut (Atkins dan Dyl, 1997) *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 di asumsikan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi dari pada perusahaan kecil.

Selain itu, perubahan kenaikan (penurunan) *market value* dapat menimbulkan motif spekulatif investor. Perubahan kenaikan *market value* dapat menimbulkan *return* yang diharapkan berupa *capital gain* bagi investor. Dengan demikian, perubahan kenaikan *market value* dapat memperpendek rata-rata waktu kepemilikan saham (*holding period*). Jika *market value* perusahaan besar maka makin lama pula investor akan menahan kepemilikannya atau semakin lama pula *holding period* sahamnya.

Menurut Jones (2000) dalam Ely Winda (2015) *market value* (nilai pasar) mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham. Apabila *market value* besar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi *holding period* saham yang dimiliki investor. Hal ini dikarenakan *market value* yang besar akan memberikan keuntungan tinggi seperti yang diharapkan investor karena perusahaan yang berukuran besar mempunyai risiko yang lebih kecil, maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih lama. Sebaliknya jika semakin sedikit jumlah saham yang beredar dan semakin

rendahnya harga saham menunjukkan semakin kecil ukuran sebuah perusahaan dan memberikan risiko yang lebih besar bagi investor maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih pendek.

Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham untuk meraih keuntungan dari investasi saham. 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.

Perusahaan besar juga dianggap mempunyai stabilitas yang lebih besar dalam distribusi *return* karena investor melakukan penyesuaian portofolio yang lebih sedikit. Selain itu, para investor juga menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan.

Pengukuran *market value* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

$$MV_{it} = \frac{[\sum_{t=1}^N \text{Harga Saham}]}{N} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Keterangan:

MV_{it}	= rata-rata <i>market value</i> saham perusahaan <i>i</i> selama tahun <i>t</i>
N	= jumlah hari transaksi saham perusahaan <i>i</i> selama tahun <i>t</i>
Harga Saham	= harga penutupan saham perusahaan <i>i</i> pada hari <i>t</i>
Saham Beredar	= jumlah saham perusahaan <i>i</i> yang beredar selama tahun <i>t</i>

2.2.4 *Risk of Return*

Dalam berinvestasi, investor selalu mencari *expected return* yang paling maksimal dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima. Seorang investor perlu membuat suatu asumsi sebelum mengambil keputusan investasi. Asumsi yang cukup beralasan dilakukan oleh investor yang menghindari risiko (*risk averse*). Investor ini akan memilih investasi yang memiliki risiko lebih rendah jika menemukan dua pilihan investasi yang memiliki *expected return* sama tetapi berbeda tingkat risiko.

Risiko saham (*risk of return*) merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan rata-ratanya dari data harian untuk setiap satu semester selama periode observasi.

Risiko dari suatu investasi juga perlu dipertimbangkan oleh investor disamping *return* yang diperoleh. Menurut Choi dan Mukherji (2010) dalam Miapuspita (2003), hubungan return dan risiko merupakan hubungan yang searah linear, artinya semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Aset berisiko umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi dalam setiap periode. Risiko saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari *deviasi standart* yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi.

Semakin besar risiko saham maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor yang berarti semakin pendek *holding period*. Hal ini berkaitan dengan tipe perilaku investor ditinjau dari kesediaannya menanggung risiko, yaitu:

- a. Investor *risk averse*, yaitu tipe investor yang memilih jenis saham dengan risiko rendah;
- b. Investor *risk taker*, yaitu tipe investor yang memilih jenis saham dengan risiko tinggi;

- c. Investor *risk moderate*, tipe investor yang memilih saham dengan perimbangan antara *return* dan risiko. Semakin besar risiko yang akan dihadapi maka semakin tinggi *return* yang diharapkan, dan sebaliknya semakin kecil risiko yang akan dihadapi maka semakin rendah *return* yang diharapkan. Hal ini dikenal dengan istilah *high risk high return*, *low risk low return*.

Jadi dapat disimpulkan bahwa jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham oleh investor akan lebih singkat, begitupun sebaliknya, jika risiko saham itu kecil maka periode kepemilikan saham oleh investor akan lebih lama. Secara teoritis, perkembangan *risk of return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek.

Pengukuran return saham dirumuskan sebagai berikut.

$$Return\ Saham_{iT} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$$

Keterangan:

- Return saham_{iT} = return saham dari saham perusahaan i selama semester T
- P_t = harga saham penutupan hari t
- P_{t-1} = harga saham penutupan hari t-1

Pengukuran risiko saham dirumuskan sebagai berikut:

$$RS_{iT} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

R_{St}	= tingkat risiko dari return realisasi saham perusahaan i selama semester T
n	= jumlah data return saham
x_i	= return saham perusahaan i
\bar{x}	= rata-rata return saham

2.2.5 *Earning Per Share*

Earning per Share (EPS) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham, Darmadji dan Fakhuddin (2006) dalam Ade Nahdiatul (2016). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh *dividend* atau *capital gain*. Para pemegang saham tertarik dengan *EPS* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:66) dalam Ely Winda (2015). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *EPS* tentu saja investor akan semakin lama memegang sahamnya.

Pengukuran *earning per share* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.3 Saham Glamor

Menurut Kamus Besar Indonesia (KBBI), kata glamor berarti sesuatu yang lebih, berlebihan, mewah atau mahal. Jadi sesuatu benda, barang dikatakan glamor karena memiliki nilai yang mewah atau mahal. Sedangkan menurut (Wikipedia.com) saham glamor adalah saham yang berasal dari suatu perusahaan besar yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang di atas rata-rata perusahaan sejenis dan konsisten dalam membayar deviden.

Glamour stock adalah saham yang secara luas dipegang dan populer di kalangan investor atau dengan kata lain saham tersebut laris di pasaran. Saham yang dianggap sebagai saham glamor biasanya memiliki potensi pertumbuhan yang kuat dan umur panjang. Sebuah saham glamor biasanya memiliki harga yang tinggi dan hampir selalu memiliki nilai P/E tinggi karena permintaan lebih besar dari yang normal untuk itu. Saham glamor ini berasal dari suatu perusahaan besar yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang diatas rata-rata perusahaan sejenis, memiliki kinerja keuangan yang sehat serta manajemen dikelola secara profesional, likuiditas saham di pasar cukup tinggi ditandai dengan tingginya jumlah saham yang beredar di masyarakat dan konsisten dalam membayar deviden (<https://financial-dictionary>, 2017).

Berikut ini adalah ciri-ciri perusahaan yang memiliki saham glamor diantaranya sebagai berikut.

1. Ukuran perusahaan besar.

Besar yang dimaksud disini bukanlah besar dari ukuran kantornya atau gedung perusahaan, tetapi yang dimaksud disini adalah memiliki jangkauan pasar yang luas dan memiliki aset yang besar serta modal yang kuat.

2. Perusahaan tersebut memiliki reputasi dan nama yang baik.

Reputasi yang baik disini diukur dari manfaat nyata yang diberikan oleh perusahaan tersebut kepada masyarakat luas.

3. Perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang sehat serta manajemen dikelola secara profesional.
4. Perusahaan tersebut secara konsisten dan kontinyu membagikan dividen bagi para pemegang saham.
5. Likuiditas saham di pasar cukup tinggi ditandai dengan tingginya jumlah saham yang beredar di masyarakat (*floating share*).

Menurut Benjamin Graham (1930) seorang "Bapak Nilai Investasi" dalam bukunya *Stocks Investment and Segmentation* dengan konsep dasarnya, yaitu pencarian investasi dengan "margin aman" yang besar dan cara pandang pasar saham dari sudut yang menguntungkan "Tuan Pasar" menganalisis Saham Glamor dengan pendekatan PBV dan PER. PBV terdiri dari dua jenis yaitu *undervalue* dan *overvalue*. Sedangkan PER terdiri dari dua jenis yaitu PER tinggi dan PER yang rendah.

Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa terdapat tiga bentuk kombinasi sebagai indikator sebuah saham untuk masuk ke dalam kategori saham yang glamor. Kombinasi pertama yaitu PER tinggi serta PBV nya *Overvalue*. Kombinasi pertama masuk ke dalam kategori saham glamor karena memiliki PER tinggi dan PBV nya *Overvalue*. Kombinasi kedua yaitu PER tinggi namun PBV nya *Undervalue*. Meskipun demikian, kombinasi kedua tetap masuk ke dalam kategori saham glamor karena nilai PER nya tinggi.

Terakhir yaitu kombinasi ketiga memiliki nilai PER yang rendah serta PBV nya *Undervalue*. Kombinasi ketiga tidak masuk ke dalam kategori saham glamor karena selain PBV nya *Undervalue*, nilai PER nya juga rendah. Artinya dapat disimpulkan bahwa yang menentukan glamor tidaknya saham merupakan tinggi rendahnya nilai PER. Jika PER nya tinggi, saham tersebut merupakan saham glamor, sedangkan jika PER nya rendah, saham tersebut bukan merupakan saham glamor. Selain itu saham glamor juga terlihat dari kecenderungan harga saham nya yang terus naik serta kemampuan untuk naik dari nilai PER rendah ke PER tinggi dengan sangat cepat.

Pengembangan metode-metode dan konsep asli dari Benjamin Graham ini telah berulang-ulang kali divalidasi. Penelitian-penelitian terkini (yaitu Lakonishok, Schleifer dan Vishny, *Journal of Financial*, Desember 1994) juga mendukung tesisnya bahwa membeli saham-saham yang diperdagangkan pada harga yang relatif lebih murah terhadap nilai buku dan labanya, akan mendatangkan hasil jangka panjang yang superior. Berdasarkan penelitian-penelitian ini, pendekatan nilai yang diterapkan saat pemilihan saham, seperti yang dilakukan Graham, hasilnya jauh mengungguli yang dicapai yaitu salah satunya dengan cara membeli saham-saham yang dikenal sebagai saham glamor (atau yang paling populer), atau membeli reksa dana indeks, atau menyimpan uang pada manajer-manajer profesional. Hasil-hasil tersebut dapat dicapai-bertolak belakang dengan teori pasar efisien-tanpa terlalu mempertimbangkan gejolak pasar seperti dalam metode-metode lain, dan ternyata berlaku pada saham berkapitalisasi besar maupun kecil.

Penjelasan yang mungkin tepat untuk menerangkan hal ini adalah bahwa setiap orang dan para profesional secara sistematis terlalu memandang penting prospek jangka panjang perusahaan-perusahaan yang baru-baru ini berhasil dengan baik, sekaligus memandang enteng nilai perusahaan-perusahaan yang berkinerja kurang baik atau tidak begitu populer pada saat ini. Hal itu bergantung pada pengukuran-pengukuran objektif seperti nilai buku perusahaan dan laba di masa lalu sebagai penentu nilai. Mungkin itu akan membantu Anda menghapuskan bias-bias emosional dan institusional, yang biasa ditemukan dalam metode-metode valuasi berbasis masa depan. Meski metode Graham telah banyak di dokumentasikan dan dipelajari secara besar-besaran, namun metode-metode ini terus saja memberikan hasil-hasil yang superior bagi mereka yang memilih untuk mengikutinya.

Salah satu murid dan pengagum Graham yang paling terkenal, Warren Buffett juga merupakan seorang pendukung kuat metode pencarian investasi dengan margin aman yang besar dan cara pandang pasar saham dari sudut yang menguntungkan Tuan Pasar yang dikemukakan oleh Graham. Ia berhasil

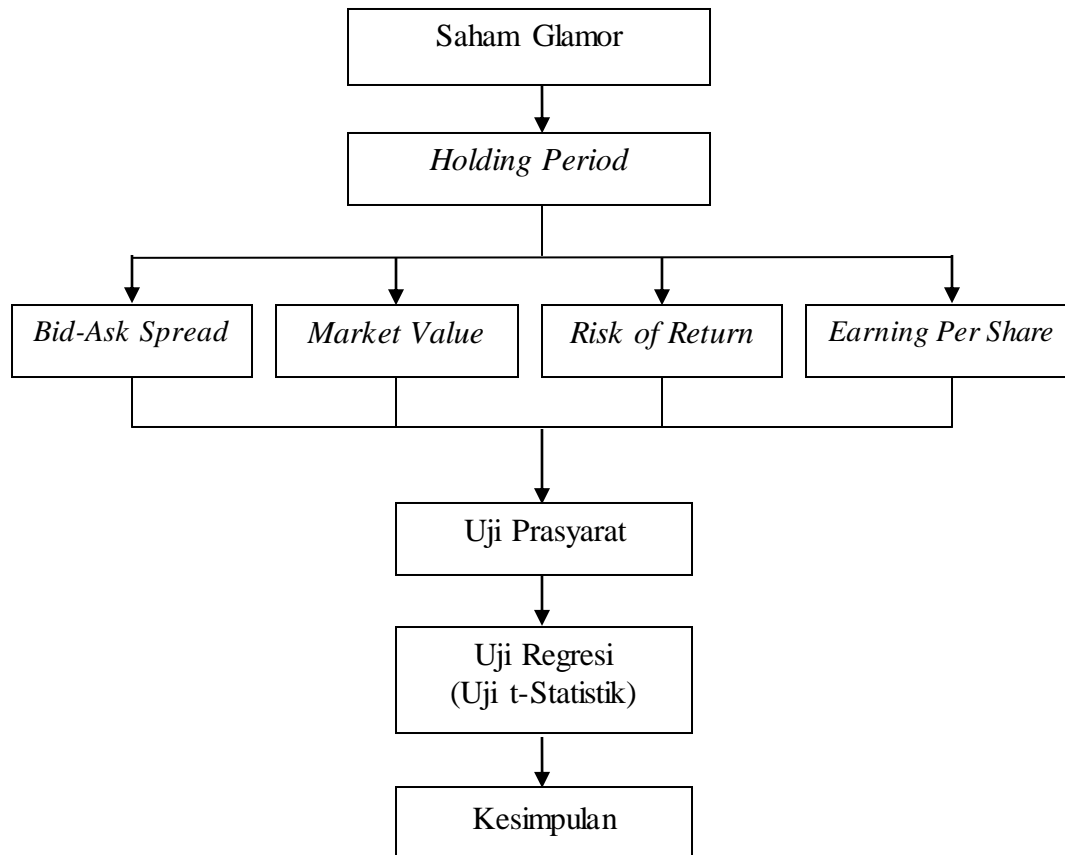
menambahkan pemikirannya sendiri, yaitu apa yang dapat digantikan nilai saat mencari investasi yang menarik.

Pada intinya, Buffett telah menemukan bahwa berinvestasi dalam bisnis yang fundamental baik dapat secara dramatis meningkatkan tingkat pengembalian investasi dibandingkan dengan berinvestasi hanya pada saham-saham yang dihargai murah dari sudut pandang statistik. Memang, pendapat seperti ini boleh dibilang tidak layak dirayakan keberadaannya dengan dentuman *marching band* dan sambutan kembang api, tetapi modifikasi yang terlihat kecil ini merupakan alasan paling mungkin untuk menjelaskan mengapa Buffett bukan hanya merupakan satu murid Graham yang paling berhasil, tetapi dalam segala hal, menjadi investor terhebat di dunia (Joel Greenblatt, 2008:33-36).

2.4 Kerangka Pemikiran

Holding period adalah lama waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dalam jangka waktu atau periode tertentu. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *holding period* ini. Hal ini berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, oleh karenanya maka terdapat variabel faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi *holding period* yaitu variabel *bid-ask spread, market value, risk of return* dan *earning per share* .

Untuk itulah peneliti akan melakukan pengujian kembali mengenai sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat *holding period* dengan ditunjukkan oleh gambar berikut ini.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai lamanya investor dalam menahan saham yang dimilikinya pada suatu sekuritas atau yang biasa disebut dengan *holding period* telah dilakukan oleh beberapa peneliti dari Indonesia. Penelitian-penelitian inilah yang dijadikan sebagai acuan peneliti untuk melakukan penelitiannya kembali mengenai *holding period* dan akan dibahas secara lebih terperinci seperti dalam tabel di bawah ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil	Rencana Penelitian
1	Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks	Atkins dan Dyl (1997)	X1= <i>Bid-Ask Spread</i> X2= <i>Market Value</i> X3= <i>Variance Return</i> Y= <i>Holding Period</i>	Regresi	Lamanya <i>holding period</i> investor dipengaruhi oleh <i>bid-ask spread, market value</i> dan <i>variance return</i> .	Judul: Determinan <i>Holding Period</i> Pada Saham Glamor Penulis: Hesty Safitri
2	Pengaruh <i>Spread, Market Value, Variance Return</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap <i>Holding Period</i> Saham	Ni Luh Ayu Yulia Utami dan Ida Bagus Panji Sedana (2016)	X1= <i>Bid-Ask Spread</i> X2= <i>Market Value</i> X3= <i>Dividend Payout Ratio</i> Y= <i>Holding Period</i>	Regresi Linier Berganda	a. <i>Spread</i> memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> saham b. <i>Market value</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> saham c. <i>Variance return</i> memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> saham d. <i>Dividen payout ratio</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> saham	Periode: 2012 sampai 2016 Objek: Saham glamor di indeks LQ45 Hasil: -

3	Pengaruh <i>Bid-Ask Spread, Market Value dan Variance Return Terhadap Holding Period</i> saham pertambahan ang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015	Titik Rahayu Ningsih dan Nadia Asandimitra (2017)	$X1 = \text{Bid-Ask Spread}$ $X2 = \text{Market Value}$ $X3 = \text{Variance Return}$ $Y = \text{Holding Period}$	Regresi Linier Berganda	a. <i>Bid-ask spread</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> saham. b. <i>Market value</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> saham. c. <i>Variance return</i> tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i> saham.
4	Analisis Pengaruh <i>Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return Saham Terhadap</i>	Visensia Retno WidiWisayang (2011)	$X1 = \text{Bid-Ask Spread}$ $X2 = \text{Market Value}$ $X3 = \text{Variance Return}$ $Y = \text{Holding Period}$	Regresi Linier Berganda	a. Secara simultan variabel <i>bid-ask spread, market value</i> dan <i>varian return</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> . b. <i>Bid-ask spread</i> dan <i>varian return</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> .

	<i> Holding Period pada Saham LQ45 (Studi di BEI Periode Februari 2008-Januari 2009)</i>				c. <i> Market Value</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i> holding period</i> .
5	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i> Holding Period</i> pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Ernawati, Putu Vivi Lestari dan Nyoman Abundanti (2016)	X1= <i> Bid-Ask Spread</i> X2= <i> Market Value</i> X3= <i> Risk of Return</i> X4= <i> Dividend Payout Ratio</i> Y= <i> Holding Period</i>	Regresi Linier Berganda	a. <i> Bid-ask spread</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i> holding period</i> . b. <i> Market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i> holding period</i> . c. <i> Risk of return</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i> holding period</i> . d. <i> Dividend payout ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i> holding period</i> .
6	Analisis Pengaruh <i> Bid-Ask Spread, Market Value</i> dan <i> Variance</i>	Novita Selvia M Perangin-angin dan Syarief Fauzie (2013)	X1= <i> Bid-Ask Spread</i> X2= <i> Market Value</i> X3= <i> Variance Return</i>	Regresi Linier Berganda	a. Variabel <i> bid-ask spread</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel <i> Holding Period</i> saham. b. Variabel <i> market value</i> secara parsial tidak berpengaruh

	<i>Return Terhadap Holding Period Saham Sektor Pertumbuhan</i>		$Y = \text{Holding Period}$		<p>signifikan terhadap variabel <i>holding period</i> saham.</p> <p>c. Variabel <i>variance return</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>holding period</i> saham.</p> <p>d. Variabel <i>bid-ask spread</i>, <i>market value</i>, dan <i>variance return</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>holding period</i> saham.</p>
7	Analisis Pengaruh <i>Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham-LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)</i>	Ade Nahdiatul Hasanah (2016)	$X1 = \text{Bid-ask Spread}$ $X2 = \text{Market Value}$ $X3 = \text{Variance Return}$ $X4 = \text{Dividend Yield}$ $X5 = \text{Earning Per Share}$ $Y = \text{Holding Period}$	Regresi Linier Berganda	<p>a. Variabel <i>bid-ask spread</i> memiliki koefisien negatif, ini berarti bila <i>bid-ask spread</i> meningkat (menurunkan tingkat spekulasi investor) maka <i>holding period</i> juga negatif atau makin pendek investor menahan saham yang dimilikinya.</p> <p>b. Variabel <i>market value</i> memiliki koefisien negatif, dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai <i>market value</i> yang tinggi akan menyebabkan makin</p>

lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang tidak mengalami pergerakan keatas, dan risikonya lebih besar sehingga investor memiliki *holding period* yang pendek.

- c. Variabel *variance return* memiliki koefisien negatif, dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *variance return* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, dan resikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang.
- d. Variabel *dividend yield* memiliki koefisien positif, dengan asumsi semula bahwa
-

saham yang mempunyai *dividend yield* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang.

- e. Variabel *earning per share* memiliki koefisien negatif, dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *earning per share* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang.
-

2.6 Pengembangan Hipotesis

Hubungan *bid-ask spread* terhadap *holding period* Saham

Bid-ask spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu dengan 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 (Stoll, 1983). Semakin besar *spread* suatu saham maka semakin lama pula investor menahan sahamnya (Wisayang, 2010).

Teori sinyal (*signalling theory*) digunakan untuk memperkuat pernyataan tentang harga saham tinggi akan menghasilkan *spread* yang tinggi pula. Dalam berinvestasi saham, terdapat biaya-biaya yang harus ditanggung oleh investor. Salah satunya yaitu biaya informasi. Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat informasi asimetri (*asymmetric information*) yang tinggi pula dan ditunjukkan dengan semakin tingginya *spread* suatu saham. *Spread* yang tinggi memberikan sinyal kepada investor untuk menahan saham yang mereka miliki dalam waktu yang lebih lama. Investor akan berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai biaya perdagangan yang terjadi.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Luh (2016), Ernawati (2016), Ade Nahdiatul (2016) dan Ely Winda (2015) yang menguji pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*.

H₁: Diduga *bid-ask spread* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*.

Hubungan *market value* terhadap *holding period* Saham

Harga saham ditentukan oleh para pelaku pasar. Semakin tinggi harga saham dan semakin banyaknya jumlah saham yang beredar, menunjukkan ukuran suatu perusahaan yang semakin besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga nilai perusahaan juga tinggi (Wisayang, 2010). *Market value* yang besar akan memberikan keuntungan tinggi seperti yang diharapkan investor karena perusahaan yang berukuran besar mempunyai risiko yang lebih kecil, maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih lama. Sebaliknya, jika semakin sedikit jumlah saham yang beredar dan semakin rendahnya harga saham menunjukkan semakin kecil ukuran sebuah perusahaan dan memberikan risiko yang lebih besar bagi investor maka sebaiknya investor menahan kepemilikan sahamnya lebih pendek.

Teori sinyal (*signalling theory*) digunakan untuk memperkuat pernyataan tersebut. Investor akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik karena akan memberikan risiko yang lebih kecil pula. Oleh sebab itu, semakin besar *market value* suatu perusahaan maka investor akan menahan saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih lama pula.

Penelitian mengenai pengaruh *market value* yang dilakukan oleh Ni Luh (2016) dan Ade Nahdiatul (2016) menunjukkan hasil bahwa *market value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian menurut Ernawati (2016) dan Ely Winda (2015) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

H₂: Diduga *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* pada saham glamor.

Hubungan *risk of return* terhadap *holding period* Saham

Menurut Choi dan Mukherji (2010) dalam Miapuspita (2003), hubungan return dan risiko merupakan hubungan yang searah linear, artinya semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Aset berisiko umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi dalam setiap periode. Risiko saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari *deviasi standart* yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham oleh investor akan lebih singkat, begitupun sebaliknya, jika risiko saham itu kecil maka periode kepemilikan saham oleh investor akan lebih lama. Secara teoritis, perkembangan *risk of return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek.

Penelitian mengenai pengaruh *risk of return* terhadap *holding period* pernah dilakukan oleh Wisayang (2011) dan Ely Winda (2015) pada saham LQ45 yang menghasilkan *risk of return* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*.

H₃: Diduga *risk of return* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* pada saham glamor.

Hubungan *earning per share* terhadap *holding period* Saham

Earning per share merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. *Earning per share* adalah besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. *Earning per share* perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Informasi *earning per share* dapat memberikan kabar baik (bila ada kenaikan) atau kabar buruk (bila ada penurunan). Bila informasi *earning per share* memberi kabar baik, maka

investor cenderung akan menahan atau memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya. Sebaliknya, jika informasi *earning per share* memberi kabar buruk, maka investor akan cenderung memperpendek lama kepemilikan sahamnya.

Penelitian mengenai pengaruh *earning per share* yang dilakukan oleh Ade Nahdiatul (2016) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif terhadap *holding period*. Sedangkan menurut Ely Winda (2015) yang menguji pengaruh *earning per share* menunjukkan hasil sebaliknya yaitu menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *holding period*.

H₄: Diduga *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* pada saham glamor.

