

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Asumsi dari teori sinyal, bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan manajemen selalu berusaha meningkatkan keuntungan. Hal ini berkaitan dengan *bid-ask spread* saham pada pelepasan sejumlah saham dan harga saham, yaitu manajemen dapat mengetahui permintaan dan penawaran sahamnya yang dilakukan investor luar dengan volume dan harganya. Manajemen juga merupakan orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Scoot (1997) dalam Harahap (2002) teori sinyal adalah aksi atau tindakan yang diambil oleh manajer tingkat tinggi, tidak akan rasional jika diambil oleh manajer tingkat rendah.

Pihak manajemen yang menyampaikan informasi ke pasar maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal bahwa adanya peristiwa tertentu yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga adanya pengumuman *right issue* atau penambahan saham baru juga akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang akan berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham (Purwanto, 2004).

2.1.1 Definisi Teori Prospek

Teori prospek dikembangkan oleh dua orang psikolog, Daniel Kahneman dan Amos Tversky di awal tahun 80-an yang pada dasarnya mencakup dua disiplin ilmu, yaitu psikologi dan ekonomi (psikoekonomi). Titik berangkatnya adalah pada analisis perilaku seseorang dalam mengambil keputusan (ekonomi) di dalam

dua pilihan. Teori prospek dimulai dengan penelitian Kahneman dan Tversky terhadap perilaku manusia yang dianggap aneh dan kontradiktif dalam mengambil suatu keputusan. Subyek penelitian yang sama diberikan pilihan yang sama namun diformulasikan secara berbeda, dan mereka menunjukkan dua perilaku yang berbeda.

Teori prospek merupakan teori yang terkait dengan sikap yang berfokus pada proses pengambilan keputusan yang mempengaruhi sistem penilaian seorang investor (Luong dan Ha, 2011). Secara singkat dapat dikatakan teori prospek menunjukkan, bahwa orang akan memiliki kecenderungan irasional untuk lebih enggan mempertaruhkan keuntungan daripada kerugian. Dalam kondisi rugi, seseorang akan cenderung lebih nekat menanggung resiko dibandingkan pada kondisi berhasil. Seseorang akan merasakan seolah-olah nilai kekalahan sejumlah uang tertentu dalam suatu taruhan lebih menyakitkan daripada nilai kemenangan dari sejumlah uang yang sama, sehingga dalam situasi rugi orang lebih nekat untuk menanggung resiko.

2.1.2 Risk Attitude (Sikap akan Risiko)

Asumsi Teori Ekonomi, mengatakan bahwa manusia merupakan makhluk yang tidak menyukai risiko. Sikap akan risiko memiliki hubungan positif dengan tingkat keuntungan. Bila investor memilih investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, maka investor akan memastikan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi pula.

Teori Prospek memberikan pemikiran, bahwa investor tidak selalu berperilaku rasional. Bisa saja investor melakukan risiko yang tinggi, akan tetapi mendapatkan tingkat keuntungan yang kecil. Teori Prospek beranggapan ada bias yang melekat pada pelaku investasi, yaitu faktor-faktor psikologi yang mempengaruhi pilihan disaat keadaan mengalami ketidakpastian. Contohnya, investor memilih investasi pasti, memberikan tingkat pengembalian \$90,000

dengan probabilitas 90 persen. Dibandingkan investasi yang memberikan tingkat pengembalian \$100,000 dengan probabilitas 10 persen. Hal ini memperlihatkan bahwa investor *risk averse* (tidak menyukai akan risiko). Sementara, bila investor diperhadapkan pilihan pertama kerugian \$90,000.

Pilihan kedua, probabilitas 90 persen untuk kerugian \$100,000 dan probabilitas 10 persen tidak terjadi kerugian. Hasilnya, investor lebih banyak memilih kondisi kedua. Hal ini memperlihatkan perilaku investor cenderung *risk averse* bila mengalami kondisi investasi yang untung, sedangkan perilaku investor cenderung *risk taker* bila mengalami kondisi investasi yang rugi.

2.1.3 Efek Disposisi

Efek Disposisi ini merupakan bagian dari Teori Prospek. Efek Disposisi timbul dari penelitian Shefrin dan Statman (1985) yang mengatakan ada perbedaan *capital gain* dan *loss* pada *broker-dealer Funds* pada bulan Januari 1961 s/d Desember 1981. Disamping itu juga, dalam kerangka studi Shefrin dan Statman terdapat jiwa untuk menghitung (*mental accounting*), menghindari adanya sikap penyesalan (*regret aversion*), mengendalikan diri (*self-control*), dan mempertimbangkan pajak (*tax-consideration*). Variabel jiwa untuk menghitung (*mental accounting*), menghindari adanya sikap penyesalan (*regret aversion*), mengendalikan diri (*self-control*) dapat dijelaskan pada pola realisasi *loss* dan *gain*. Sedangkan pertimbangan pajak (*Tax-consideration*) tidak dapat dijelaskan pada pola realisasi *loss* dan *gain*. Artinya, para investor lebih cepat melakukan realisasi keuntungan dari pada kerugian yang diperolehnya karena *mental accounting*, *regret aversion*, dan *self-control*, tetapi tidak untuk *tax-consideration*. Temuan secara umum dari studi yang dilakukan Shefrin dan Statman adalah para investor akan berusaha menghindari penyesalan dan mencari kebanggaan atas asset-asetnya. Hal ini berpengaruh terhadap pembuatan keputusan investor.

Lebih lanjut untuk pengembangan Efek Disposisi oleh Odean (1998), yang menguji Efek Disposisi kepada para investor, memegang investasi *loss* terlalu lama dan menjual investasi *winning* terlalu cepat. Realisasi *winner* lebih memiliki preferensi yang kuat dari pada *loss*. Perilaku ini tidak muncul sebagai motivasi keinginan untuk menyeimbangkan portofolio atau untuk menghindari biaya *trading* yang tinggi dari harga-harga saham yang rendah. Tidak juga untuk kinerja portofolio berikutnya. Metode yang digunakan Odean (1998), adalah:

$$\mathbf{DE = PGR - PLR}$$

$$PGR = \textit{Proportion of gains realized} = \frac{\textit{Realized Gains}}{\textit{Realized Gains} + \textit{Paper Gains}}$$

$$PLR = \textit{Proportion of losses realized} = \frac{\textit{Realized Losses}}{\textit{Realized Losses} + \textit{Paper Losses}}$$

Dimana :

= Jika terjadi penjualan saham dari pada harga diatas harga penjualan sebelumnya pada tahun tertentu.

Realized Losses = Jika terjadi penjualan saham dari pada harga dibawah harga penjualan sebelumnya pada tahun tertentu.

Paper Gains = Jika harga penjualan saham lebih rendah dari pada harga terendah yang terjadi pada tahun tertentu.

Paper Losses = Jika harga penjualan saham lebih tinggi dari pada harga tertinggi yang terjadi pada tahun tertentu.

2.2 Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) dalam perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar, semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva, maka akan semakin besar modal yang ditanam, semakin besar penjualan, maka semakin besar perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi, maka semakin besar dikenal oleh masyarakat (Riyanto, 2001 dalam Haironnisa, 2011). Diantara ketiganya, total aktiva dinilai lebih stabil dibandingkan dengan penjualan dan kapitalisasi pasar.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif. Rachmawati dan Triatmoko (2007) dalam Haironnisa (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva besar dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik.

Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan diatur dengan ketentuan BAPEPAM No. 11/PM/1997, yang menyatakan bahwa : *“Perusahaan menengah atau kecil adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total aktiva) tidak lebih dari seratus milyar rupiah. Sedangkan perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total aktiva) diatas seratus milyar”* Berdasarkan ketentuan BAPEPAM No. 11/PM/1997, maka dalam penelitian ini perusahaan di kelompokkan sebagai perusahaan besar dan menengah atau kecil.

Menurut Husseiney et. al. (2011) menunjukkan hasil bahwa *firm size* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Size merupakan kapitalis pasar terhadap nilai perusahaan yang memberikan gambaran akan ukuran perusahaan tersebut. Jika reaksi perusahaan terhadap suatu saham kurang maka akan menyebabkan turunnya harga saham sehingga akan menurunkan nilai kapitalisasi saham tersebut. Sedangkan size yang besar menandakan reaksi pasar terhadap saham tersebut baik sehingga meminimumkan efek disposisi. Rumus yang digunakan dalam mengukur *firm size* berdasarkan metodologi yang dikembangkan oleh Riyanto (1995) yang digunakan juga dalam penelitian Maharani (2016):

$$S = \log (\text{Harga} \times \text{Jumlah Saham Yang Beredar})$$

2.3 Bid-ask Spread

Teori mengenai *spread* tidak terlepas oleh adanya aktivitas yang dilakukan oleh anggota bursa yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di pasar modal. *Spread* adalah perbedaan kurs jual dan kurs beli. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 dan Peraturan Pemerintah RI No. 45 tahun 1995, perusahaan efek adalah pihak yang melaksanakan kegiatan adalah Penjamin Emisi Efek (PPE), Perantara Pedagang Efek (PPE) dan Manajer Investasi (MI).

Dengan demikian maka penelitian tentang *spread* lebih dihubungkan secara erat dengan PPE (*dealer*) daripada dengan perantara investasi (*broker*). *Dealer* adalah pihak yang dalam pelaksanaan transaksi jual beli sekuritas atau saham, mempunyai andil yang besar dalam pasar modal. Banyak hal yang telah *dealer* lakukan agar proses transaksi dapat berjalan dengan baik dan lancar yaitu pada saat investor yang berkeinginan untuk membeli atau menjual saham sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan namun keinginan tersebut terealisasi dalam waktu yang cukup lama, maka *dealer* akan berusaha mengatasi ketidaksamaan waktu tersebut terhadap order yang dihadapi investor sebagai perantara

perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. (Ambarwati, 2008). Teori *spread* menyatakan bahwa nilai *bid ask spread* ditentukan oleh *dealer* atau *broker* yang secara bersama-sama melakukan transaksi atas suatu saham. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan pendekatan *market spread* karena *dealer* berperan ganda yaitu sebagai *dealer* dan sebagai *broker*.

Apabila *bid-ask spread* yang besar terjadi di pasar saham maka akan menurunkan tingkat likuiditas saham dan sekaligus menambah risiko dalam transaksi. Dengan kondisi tersebut akan memberi batasan kepada investor untuk melakukan efek disposisi ataupun melakukan spekulasi di pasar saham. Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk mengukur *bid-ask spread* adalah (Stoll 1989) dan digunakan juga dalam penelitian Zukhrifa (2017):

$$\text{Spreadit} = \frac{PJ - PB}{PT}$$

Dimana:

PJ : harga jual saham

PB : harga beli saham

PT : harga penutup

2.4 Turnover

Turnover dapat dilihat seberapa banyak dan seberapa cepat saham berpindahtangan dalam satuan waktu tertentu. Penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Smidt (1996) membandingkan tingkat *turnover* saham yang harganya telah meningkat (*winners*) dengan saham yang harganya turun (*losers*).

Turnover yang tinggi mempunyai dampak negatif dan positif bagi perusahaan. Aspek negatif yang dirasakan adalah susah mencari pengganti karyawan yang keluar tersebut dari segi kualitas, tingginya biaya pergantian karyawan tersebut

baik secara langsung maupun tidak langsung, karyawan yang tinggal akan terganggu dan perginya rekan kerjanya yang berprestasi tersebut, dan juga reputasi perusahaan dimata masyarakat tidak baik.

Perusahaan yang berteknologi tinggi selalu merasa khawatir akan *turnover* bagi karyawannya yang berpotensi tinggi. Untuk mengantisipasi hal tersebut beberapa perusahaan meminta semua karyawannya untuk menandatangani persetujuan *non-compete* yang membatasi karyawannya tersebut tidak keluar dari perusahaan tempat mereka bekerja.

Hasil penelitian yang diperoleh ialah bahwa saham *winner* memiliki tingkat *turnover* yang tinggi. Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk mengukur *turnover* berdasarkan metodologi yang digunakan oleh Hartini (2008) :

$$\text{Portofolio turnover} = \frac{\text{total buy} + \text{total sell}}{2}$$

2.4.1 Penyebab Turnover

Ada beberapa pakar mengemukakan penyebab *turnover*. Falconi (2001) menguraikan beberapa penyebab *turnover*, antara lain:

- a. Kesempatan promosi
- b. Kesempatan pembayaran
- c. Ketidak puasan terhadap pekerjaan itu sendiri
- d. Faktor personal seperti usia, jenis kelamin, masa kerja, dan pendidikan.

Mobley (1996) menggariskan secara detil faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *turnover* :

1. Faktor Ekseternal

Dari faktor eksternal ada dua sisi yang bisa dilihat:

- a. Aspek lingkungan. Dalam aspek ini tersedianya pilihan-pilihan pekerjaan lain dapat menjadi faktor untuk kemungkinan keluar.

- b. Aspek individu. Dalam aspek ini, usia muda, jenis kelamin dan masa kerja lebih singkat, besar kemungkinannya untuk keluar.

2. Aspek Internal

Dari faktor internal ini, ada lima sisi yang bisa dilihat:

a. Budaya Organisasi

Kepuasan terhadap kondisi-kondisi kerja dan kepuasan terhadap kerabat-kerabat kerja merupakan faktor-faktor yang dapat menentukan *turnover*.

b. Gaya Kepemimpinan.

Gaya kepemimpinan, kepuasan terhadap pemimpin dan variabel-variabel lainnya seperti sentralisasi merupakan faktor yang menentukan *turnover*.

c. Kompensasi

Penggajian dan kepuasan terhadap pembayaran merupakan faktor-faktor yang dapat menentukan *turnover*.

d. Kepuasan Kerja

Kepuasan terhadap pekerjaan, secara menyeluruh dan kepuasan terhadap bobot pekerjaan merupakan faktor yang dapat menentukan *turnover*.

e. Karir

Kepuasan terhadap promosi merupakan salah satu faktor yang dapat menentukan *turnover*.

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

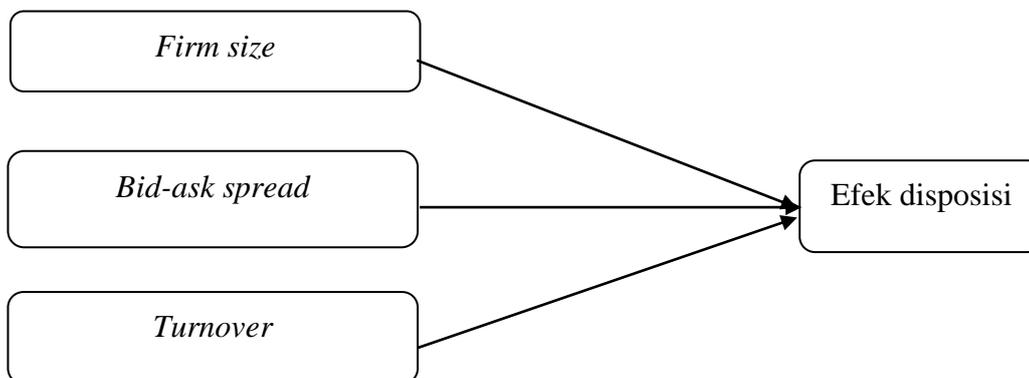
No	Judul	Penulis	Variable	Metode	Hasil
1.	Analisis pengaruh momentum, trending volume dan size terhadap disposisi efek	Ema maharani, Erma denny arfiant. (2016)	Variable independen : momentum, trending volume dan size Variable Dependen : disposisi efek	Uji cross sectional regression, uji koefesien determinasi, uji signifikan simultan (uji statistic F), uji statistic t.	Terbukti bahwa capital overhang mampu menjadi proksi bagi disposisi efek. hasil tersebut menggambarkan kondisi harga saham yang cenderung konsisten berada pada posisi tertentu.
2.	Analisis pengaruh <i>bid-ask spread</i> , <i>turnover</i> , volatilitas terhadap disposition effect pada pasar modal Indonesia	Vijai Sembiring, Herman denny Arfianto. (2016)	Variable independen : pengaruh <i>bid-ask spread</i> , <i>turnover</i> , volatilitas Variable Dependen : disposisi efek	Metode yang digunakan persamaan regresi linier berganda	variable <i>bid-ask spread</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap perilaku variable <i>turnover</i> dan book to market ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perilaku disposition effect variable market return dan volatilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar modal Indonesia.

3.	Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Variance Return Terhadap Holding Period Saham Sektor Pertambangan	Selvia M Perangin-angin (2013)	Variable independen : pengaruh <i>bid-ask spread</i> , Market Value dan Variance Return Variable Dependen : Holding Period Saham	Metode yang digunakan persamaan regresi linier berganda	Variabel <i>bid-ask spread</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>Holding Period</i> saham
----	--	--------------------------------	---	---	--

Sumber : Data diolah peneliti 2020

2.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini meliputi, *firm size*, *bid-ask spread*, dan *turn over* sebagai variabel Independen, sedangkan efek disposisi sebagai variabel Dependen.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh *Size* terhadap efek disposisi

Size merupakan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari market capitalization. Jika reaksi perusahaan terhadap suatu saham kurang maka akan

menyebabkan turunnya harga saham sehingga akan menurunkan nilai kapitalisasi saham tersebut. Sedangkan size yang besar menandakan reaksi pasar terhadap saham tersebut baik sehingga meminimumkan efek disposisi. kesimpulan ini seiring dengan penelitian yang telah dilakukn oleh Maharani (2016) dalam jurnal yang berjudul Analisis pengaruh momentum, *trading volume* dan *size* terhadap *disposition effect* dan return aplikasi *cross sectional regression* menyimpulkan bahwa size berpengaruh terhadap efek disposisi.

Perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar seringkali menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik kesimpulan rumusan hipotesisnya adalah :

H1 : Di duga *Size* berpengaruh terhadap Efek Disposisi

2.7.2 Pengaruh *Bid-ask spread* terhadap efek disposisi

Teori prospek menyatakan bahwa investor di pasar modal cenderung bertindak *risk averse* dalam melakukan transaksi. Tipe investor ini terlalu cepat merealisasikan keuntungannya dan terlalu lama menahan kerugiannya. Hal ini dapat diamati dalam perubahan *bid-ask spread* yang terjadi. Apabila *bid-ask spread* yang besar terjadi di pasar saham maka akan menurunkan tingkat likuiditas saham dan sekaligus menambah risiko dalam transaksi. Dengan kondisi tersebut akan memberi batasan kepada investor untuk melakukan efek disposisi ataupun melakukan spekulasi di pasar saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan rumusan hipotesisnya adalah :

H2 : Di duga *Bid-ask Spread* berpengaruh terhadap Efek Disposisi.

2.7.3 Pengaruh *Turnover* terhadap efek disposisi

Penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Smidt (1996) membandingkan tingkat *turnover* saham yang harganya telah meningkat (*winner*) dengan saham yang harganya turun (*losers*). Hasil penelitian yang diperoleh ialah bahwa saham *winner* memiliki tingkat *turnover* yang tinggi. Hal ini mengindikasikan banyaknya perpindahan saham yang terjadi pada saham *winner* dan berpengaruh positif tindakan efek disposisi. Kesimpulan ini seiring dengan penelitian yang telah dilakukan oleh vijai (2016) dalam jurnal yang berjudul Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread, Turnover, Volatilitas Terhadap Disposition Effect* Pada Pasar Modal Indonesia yang menyimpulkan bahwa *turnover* berpengaruh terhadap *efek disposisi*. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan rumusan hipotesisnya adalah :

H3 : Di duga *Turnover* berpengaruh terhadap Efek Disposisi.

2.8 Hipotesis Umum

Perumusan hipotesis penelitian merupakan langkah ke tiga dalam penelitian. Setelah peneliti mengemukakan Kajian Pustaka dan Kerangka Pemikiran. Menurut Sugiyono (2011:64) definisi hipotesis sebagai berikut :

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik”.

Berdasarkan pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris.

Bedasarkan kerangka pemikiran diatas maka Penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

H1 :Diduga size berpengaruh terhadap efek disposisi.

H2 :Diduga bid-ask spread berpengaruh terhadap efek disposisi.

H3 :Diduga turnover berpengaruh terhadap efek disposisi.