

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2003) Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode yang ditentukan. Investasi bisa dilakukan pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham, ataupun obligasi). Menurut Jogiyanto (2003) Investasi ke dalam aset finansial dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan. Sedangkan, Investasi tidak langsung adalah pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Pada penelitian ini yang akan menjadi objek penelitian adalah investasi pada pasar modal atau saham biasa. Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor membutuhkan pengalaman, kemampuan analisis, dan pengetahuan informasi terkini.

2.1.2. Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas

(Tandelilin, 2010). Sebagai tempat bertemunya antara investor dengan emiten dapat dijadikan sarana oleh perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2010).

Dana yang didapatkan suatu perusahaan, merupakan hasil perdagangan saham yang dilakukan di pasar perdana. Saham yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public*, tambahan surat berharga ini sering disebut *seasoned new issues* (Jogiyanto, 2003). Setelah perusahaan menjual saham di pasar perdana, saham yang beredar di masyarakat akan diperjualbelikan di pasar sekunder. Transaksi yang dilakukan Investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan saham (emiten), karena transaksi hanya terjadi antar Investor (Tandelilin, 2010).

2.1.3. Analisis Investasi

Analisis yang dapat dilakukan oleh seorang investor adalah secara fundamental dan teknikal. Analisis fundamental merupakan metode analisis saham dengan menganalisa data-data atau informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, umumnya laporan keuangan menjadi sumber utama dalam analisis ini termasuk penggunaan rasio-rasio saham seperti *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan lain-lain (Fakhrudin & Hendy, 2008).

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga tersebut diwaktu yang lalu (Deitiana, 2011). Data yang biasa diperlukan dalam melakukan analisis teknikal adalah harga saham dimasa lalu serta pola perubahan harga saham. Pendekatan ini pada intinya membuat serta menginterpretasikan grafik saham ditinjau dari pergerakan harga saham dan volume transaksinya untuk mendapatkan perunjuk tentang arah perubahan di masa yang akan datang (Malkiel, 1996).

Dalam proses pengambilan keputusan investasi, diperlukan dasar-dasar pemahaman hubungan antara risiko dan *return*. Dari metode analisis tersebut Investor dapat mempertimbangkan *return* yang diharapkan serta mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. Menurut Jogiyanto (2003:130) risiko investasi pada dasarnya merupakan penyimpangan tingkat keuntungan yang diperoleh dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Setelah mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan suatu saham investor dapat mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Investor dapat membeli, menjual maupun menahan saham tersebut dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi lagi.

2.1.4. *Holding Period*

Keputusan seorang investor untuk menahan dananya pada saham tertentu dengan periode waktu tertentu merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Hal ini dikarenakan Investor dihadapkan dengan banyaknya pilihan berbagai saham yang ditawarkan di BEI. Investor juga dihadapkan pada risiko yang timbul dari

ketidakpastian sehingga terkadang *return* yang diharapkan oleh investor tidak sesuai dengan *realized return*. Oleh karena itu, penentuan *holding period* yang tepat dapat membantu investor untuk mencapai *return* yang diinginkan.

Menurut Atkins & Dyl (1997) *holding period* adalah rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan saham pada suatu emiten. Rata-rata *holding period* dari setiap perusahaan diperoleh dengan menghitung pembagian antara Jumlah saham beredar dengan volume trading tahunan. Perhitungan rata-rata *holding period* hanya perhitungan kasar, karena investor perusahaan tertentu tidak mungkin menahan semua sahamnya pada jangka waktu yang sama (Atkins & Dyl, 1997). *Holding period* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Menurut Mandelson (1986) dalam Perangin-angin & Fauzie (2013) terdapat 2 faktor yang mempengaruhi *Holding period* saham yaitu faktor eksternal (inflasi) dan faktor internal (*bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return*).

Pertimbangan lamanya menahan saham yang dilakukan investor merupakan pertimbangan yang perlu dilandaskan pada suatu analisis fundamental pada laporan keuangan perusahaan, agar risiko dapat ditekan serendah-rendahnya. Selain analisis fundamental seorang investor juga dapat menggunakan analisis teknikal seperti melihat harga saham pada periode sebelumnya untuk memprediksi harga saham di masa depan. Seorang investor akan cenderung menahan sahamnya dengan waktu yang lama jika memprediksi bahwa harga saham perusahaan yang telah dibelinya akan meningkat di masa yang akan datang.

2.1.5. *Bid-Ask Spread*

Meningkatnya *bid-ask spread* menunjukkan biaya transaksi yang tinggi (Roni, 2008 dalam Arma, 2013). Bagi seorang investor pemegang saham biasa, besarnya *spread* atau selisih antara *bid price* dan *ask price* akan sangat mempengaruhi lamanya seorang investor dalam menahan atau memegang aset yang dimilikinya. Perbedaan harga jual saham (*ask price*) dan harga beli saham (*bid price*) mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin kecil perbedaan (*spread*) harga saham, maka semakin likuid saham tersebut, sehingga akan diminati oleh pasar, dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada periode selanjutnya.

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price* (Purwanto, 2003). Dalam hal ini *bid price* adalah harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli suatu saham. Adapun *ask price* adalah harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya (Arifin & Tanzil, 2008). *Bid price* dan *ask price* sering digunakan oleh Investor sebagai alat untuk melakukan sebuah analisis teknikal dalam pengambilan keputusan investasi saham. Saat Investor dihadapkan pada proses transaksi. Mereka dapat menunggu transaksi pada harga yang mereka inginkan atau membeli pada harga yang ditawarkan pada saat itu juga. Harga penawaran tersebut sudah termasuk biaya transaksi yang harus dikeluarkan oleh investor untuk melakukan transaksi pada saat itu juga (Amihud & Mendelson, 1986). Semakin kecil biaya transaksi yang harus dikeluarkan investor tentu investor akan semakin sering melakukan transaksi pada saham tersebut dibanding menahannya

dan sebaliknya Investor cenderung memilih menahan sahamnya jika selisih antara *bid price* dan *ask price* lebih besar, karena *bid-ask spread* yang besar akan menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi.

2.1.6. *Market Value*

Market value adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh perilaku pasar (Jogiyanto, 2003). Pernyataan tersebut menyatakan nilai suatu perusahaan yang ditunjukkan pada harga saham. Semakin besar *market value* suatu perusahaan menyatakan perusahaan berada pada posisi yang kuat dan memiliki kondisi keuangan yang baik. Dengan kondisi keuangan yang stabil, investor akan menganggap bahwa risiko yang diterima semakin kecil saat membeli saham perusahaan tersebut.

Menurut Widodoatmodjo (1996) dalam Arma (2013) faktor utama yang menyebabkan *market value* saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki. Sehingga terjadinya peningkatan harga saham disebabkan adanya peningkatan permintaan terhadap saham tersebut yang dipengaruhi oleh sentimen positif dari internal maupun eksternal perusahaan. Harga saham yang terus meningkat menandakan tingginya permintaan terhadap saham tersebut karena secara konsisten perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Market value adalah menunjukkan nilai pasar suatu aktiva perusahaan. Investor akan cenderung menahan sahamnya jika saham memiliki *market value* yang tinggi karena nilai saham yang tinggi juga menunjukkan nilai perusahaan di pasar tinggi dan harga saham yang stabil. karena investor masih menganggap

bahwa perusahaan besar biasanya kondisi keuangannya lebih stabil, risikonya lebih kecil (Arma, 2013). Berdasarkan kondisi tersebut investor memiliki kepercayaan terhadap emiten tersebut.

2.1.7. *Variance return*

Variance return adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham (Arma, 2013). Volatilitas yang tinggi akan menyebabkan investor takut untuk menahan sahamnya dalam jangka waktu yang panjang dan lebih cenderung melakukan *trading* pada saham dengan volatilitas yang tinggi.

Jika risiko suatu saham semakin kecil, maka semakin panjang Investor akan menahan sahamnya. Hal ini karena saham-saham yang berisiko menjadikan investor tidak ingin menanggung risiko yang tinggi dari saham yang dipegangnya sehingga investor akan memiliki keinginan untuk secara cepat melepaskan saham tersebut.

Besarnya *variance* ditentukan berdasarkan pergerakan saham. Harga saham yang fluktuatif dapat menyebabkan *variance* yang tinggi. Menurut Atkins & Dyl (1997) volatilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan asimetri informasi yang lebih besar yang menyebabkan volume perdagangan yang lebih tinggi dan *holding period* yang lebih pendek. Investasi di pasar modal tentunya terdapat risiko yang harus dihadapi oleh investor yang disebabkan karena adanya ketidakpastian. Ketidakpastian tersebut dapat disebabkan oleh berbagai faktor dan dari berbagai sumber. Menurut Tandililin (2010) terdapat sumber risiko yang bisa

mempengaruhi besarnya risiko yang bisa mempengaruhi besar risiko suatu investasi antara lain:

1. Risiko Suku Bunga
2. Risiko Pasar
3. Risiko Inflasi
4. Risiko Bisnis
5. Risiko Finansial
6. Risiko Likuiditas
7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang
8. Risiko Negara

2.2. Hubungan Antar Variabel

2.2.1 *Bid-ask Spread* dengan *Holding Period*

Penelitian yang dilakukan Amihud & Mendelson (1986) membuktikan bahwa *asset* dengan *spread* yang lebih besar pada suatu portofolio akan mempunyai peluang *holding period* yang lebih panjang, juga sebaliknya *asset* dengan *bid-ask spread* yang lebih kecil akan ditahan dalam jangka waktu yang relatif pendek. Investor dengan *holding period* yang panjang akan memilih saham-saham dengan *spread* yang besar untuk dimasukkan ke dalam portofolio mereka. Hal ini disebabkan karena saham dengan *spread* yang besar akan menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi, akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang.

2.2.2 *Market Value* dengan *Holding Period*

Menurut Subali (2001) *Market value* yang menunjukkan ukuran perusahaan salah satu faktor yang dapat menentukan lamanya *holding period*. *Market value* yang besar menandakan emiten memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan lebih mudah dipercaya oleh investor yang ingin menanamkan modalnya dalam jangka waktu yang panjang. Emiten dengan *market value* yang besar juga akan sulit dipermainkan oleh para *trader* yang mengharapkan *return* yang tinggi pada jangka waktu yang pendek karena harga saham yang mahal.

2.2.3 *Variance Return* dengan *Holding Period*

Risiko menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam memperkirakan jangka waktu menahan saham. Di pasar modal, saham dengan gain yang tinggi dapat menimbulkan risiko yang tinggi juga. Sedangkan saham dengan gain rendah biasanya memiliki tingkat risiko yang lebih kecil “*high risk, high return*”. Seorang investor yang mengharapkan capital gain yang tinggi dari harga saham yang berfluktuatif selalu dihadapkan dengan risiko yang tinggi. Setelah capital gain yang tinggi diperoleh investor akan segera menjual saham tersebut. Sedangkan untuk investor yang mengharapkan risiko yang rendah akan menahan saham perusahaan dengan laporan keuangan yang sehat yang telah dibelinya.

2.3. Hasil Penelitian Terdahulu

Atkins & Dyl (1997) melakukan penelitian mengenai pengaruh *transactions cost* pada *holding period*. Dalam jurnal yang berjudul “*Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks*”, Atkins & Dyl (1997) meneliti rata-rata *holding period* dan *bid-ask spread* pada Nasdaq dari tahun 1989 – 1991 dan pada *New York Stock Exchange* (NYSE) dari tahun 1975 – 1989. Hasil yang didapatkan dari penelitian Atkins & Dyl (1997) lamanya *holding period* seorang investor dipengaruhi oleh *bid-ask spread*. Atkins & Dyl juga menyimpulkan bahwa hubungan antara *holding period* antara *bid-ask spread* pada Nasdaq lebih kuat dibandingkan dengan NYSE yang memiliki *spread* lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Arma (2013) dalam jurnal yang berjudul “Faktor Penentu *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu tidak adanya pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*. Arma (2013) menyimpulkan bahwa Investor akan memegang posisi yang panjang pada surat berharga yang memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dan posisi pendek pada sekuritas yang memiliki risiko yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Atkins & Dyl (1997) menggambarkan keadaan pasar modal di Amerika. Peneliti akan melakukan replikasi dari penelitian sebelumnya untuk mengetahui bagaimana pengaruh ketiga variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* di

Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Arma (2013) hanya menggunakan sampel dari LQ-45, sehingga peneliti mencoba untuk menggunakan sampel dari Indeks Kompas 100 yang merupakan kumpulan 100 saham pilihan dengan likuiditas yang tinggi, kinerja fundamental perusahaan yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Tujuannya agar memperoleh sampel yang lebih representatif dan dapat mewakili kondisi pasar di Bursa Efek Indonesia dibandingkan dengan Indeks LQ-45

Berbagai peneliti sebelumnya yang telah menganalisis pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* sebagai berikut:

Tabel 1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

Peneliti & Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Allen B. Atkins & Edward A. Dyl (1997) Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks The Journal of Finance Volume. LII, No. 1 March 1997	<i>a) Bid-ask spread</i>	<i>a) Bid-ask spread</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Holding period</i>
	<i>b) Market value</i>	<i>b) Market value</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> .
	<i>c) Variance Return</i>	<i>c) Variance return</i> mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>holding period</i>

Visita Yales Arma (2013) Faktor penentu holding period saham LQ-45 di bursa efek indonesia.	<i>a) Bid-ask spread</i>	a) Variabel <i>bid-ask spread</i> tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i>
Journal of Business and Banking Volume 3, No. 2, November 2013, pages 201-212	<i>b) Market value</i>	b) Variabel <i>market value</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> .
	<i>c) Variance Return</i>	c) Variabel <i>variance return</i> mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>holding period</i> .

Sumber: Jurnal yang sudah terdaftar dalam daftar pustaka.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Dari uraian tersebut di atas, maka hipotesis-hipotesis yang akan diteliti dalam penelitian ini dibangun berdasarkan beberapa penelitian terdahulu. Peneliti akan membangun tiga hipotesis, masing-masing berdasarkan *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*.

2.4.1. Pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*

Berdasarkan penelitian sebelumnya, menurut Atkins & Dyl (1997) menunjukkan bahwa panjangnya *holding period* investor berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, yang dibuktikan dengan ditemukannya hubungan yang lebih kuat antara dua variabel tersebut di NASDAQ yang mempunyai *spread* lebih besar dari pada di NYSE. Hasil penelitian yang dilakukan Atkins & Dyl

(1997) berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arma (2013) yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* memiliki pengaruh negatif terhadap *holding period*. Perbedaan ini terjadi karena Arma (2013) melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengaruh negatif yang dapat disebabkan karena masih banyaknya *trader* di Indonesia yang menyebabkan tingginya *profit taking* yang dilakukan oleh banyak *trader*. Tingginya *bid-ask spread* dapat berpengaruh pada tingginya *capital gain* yang diperoleh *trader* dan berdampak pada tingginya aksi *profit taking*, sehingga periode *holding period* semakin pendek.

H1 = *Bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

2.4.2. Pengaruh *market value* terhadap *holding period*.

Penelitian yang dilakukan Atkins & Dyl (1997) menyatakan bahwa *market value* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *holding period*. Penelitian yang dilakukan Atkins & Dyl (1997) didukung oleh Arma (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor Penentu *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan bahwa *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

H2 = *Market value* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

2.4.3. Pengaruh *variance return* terhadap *holding period*.

Atkins & Dyl (1997) melakukan penelitian mengenai pengaruh *variance return* terhadap *holding period*. Dalam jurnal yang berjudul “*Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks*”. Peneliti menemukan hasil bahwa *variance return* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap

holding period. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Arma (2013). Dalam penelitian Arma (2013), peneliti menemukan bahwa variabel *variance return* dapat dijadikan indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *variance return* meningkat maka *holding period* menurun, atau investor akan lebih cepat menjual saham yang dibelinya.

H3 = *Variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period*.

