

BAB II

HOLDING PERIOD, MARKET VALUE, dan LABA PER SAHAM

A. Investasi

Investasi dapat didefinisikan sebagai penyaluran sumber-sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang (EA. Koetin, 1994). Sedangkan investasi menurut Hartono (1998) adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Dari beberapa pengertian mengenai investasi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah aktivitas menanamkan modal baik secara langsung maupun tidak langsung dengan harapan akan memperoleh sejumlah keuntungan.

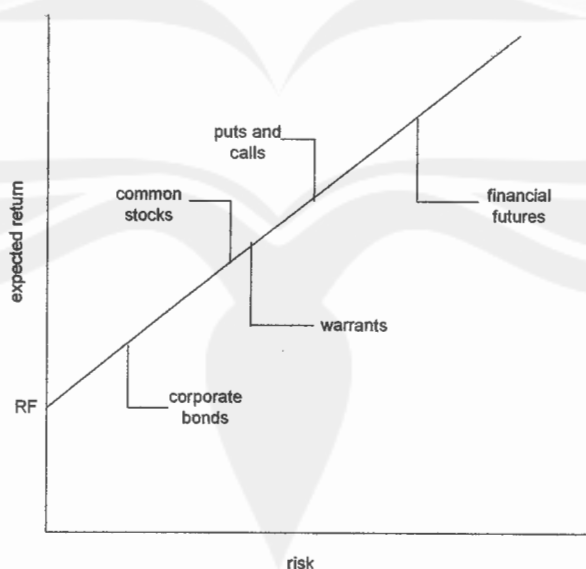
Dalam menanamkan modalnya, ada 2 alternatif investasi bagi para investor yaitu investasi pada aktiva riil (*real assets*) dan aktiva keuangan (*financial assets*). Investasi pada aktiva riil dapat dilakukan pada tanah, mesin-mesin, dan pabrik, sedangkan investasi pada aktiva keuangan dapat dilakukan dengan membeli saham, obligasi, sertifikat deposito, dan sertifikat reksadana. Investasi pada aktiva keuangan dapat dilakukan melalui pasar modal. Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, modal sendiri, baik diterbitkan oleh perusahaan swasta, pemerintah maupun publik (Husnan, 1998).

1. Investasi di Pasar Modal

Investasi di pasar modal di Indonesia dapat dilakukan pada berbagai instrument keuangan, antara lain reksa dana, obligasi, saham, warrant, right, opsi, dan kontrak berjangka (futures). Masing-masing mempunyai tingkat resiko dan return yang berbeda. Keuntungan (*return*) dan resiko (*risk*) merupakan unsur yang melekat pada setiap investasi, dua unsur ini mempunyai hubungan searah. Semakin tinggi resiko investasi maka semakin besar pula peluang hasil yang diperoleh. Sebaliknya semakin kecil resiko, semakin kecil pula peluang hasil yang diperoleh (Widoatmodjo, 2004). Grafik hubungan antara keuntungan yang diharapkan dan resiko yang mungkin terjadi pada suatu investasi dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

Grafik Hubungan antara Keuntungan dan Resiko



Sumber : Jones. 2002. Investment : Analysis and Management.

Dari gambar diatas dapat kita lihat hubungan antara keuntungan dan resiko yang mungkin terjadi di pasar modal. Bila investor yang tidak menghendaki resiko pada investasinya, investor dapat memilih berinvestasi aset yang bebas resiko (*risk-free asset*) misalnya seperti *treasury bills*. Namun jika investor menginginkan keuntungan yang lebih besar, maka dapat memilih investasi pada obligasi dan saham, dengan pertimbangan harus menghadapi resiko yang lebih besar juga jika dibandingkan dengan berinvestasi pada aset yang bebas resiko (*risk-free asset*). Sedangkan investasi pada sekuritas turunan, seperti pada warrant, opsi, dan futures akan menghadapi resiko yang lebih besar, namun dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar pula.

2. Investasi pada Saham

Dari grafik hubungan antara resiko dan keuntungan diatas, investasi pada saham merupakan bidang investasi yang menarik karena menjanjikan keuntungan yang cukup besar namun akan menghadapi resiko yang lebih besar pula. Meskipun tergolong *high risk-high return*, investasi pada saham khususnya saham biasa tetap menjadi pilihan menarik bagi investor khususnya di pasar sekunder, mengingat karakteristik saham biasa yang sifatnya sangat likuid atau mudah diperdagangkan.

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji, 2001). Sedangkan Widoatmodjo (2004), mendefinisikan saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan

bahwa saham adalah surat berharga yang dapat diperdagangkan, yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap sebuah perusahaan.

Saham ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim dapat dibedakan menjadi dua, yaitu (Hartono, 1998):

- a. Saham biasa (*common stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior dalam pembagian deviden dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan pemilik saham tersebut dilikuidasi.

Karakteristik yang dimiliki oleh saham biasa antara lain :

1. Mudah diperdagangkan atau diuangkan (likuid).
 2. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
 3. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham.
 4. Memiliki hak terakhir (junior) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
 5. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi saham.
 6. Hak untuk memiliki saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu (*preemptive right*)
- b. Saham preferen (*preferred stocks*), yaitu merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap seperti bunga obligasi, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Kelebihan saham preferen jika dibandingkan dengan saham biasa adalah saham

preferen lebih aman daripada saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian deviden terlebih dahulu.

Sedangkan kelemahan jika dibandingkan dengan saham biasa adalah :

1. Sulit diperjualbelikan dibanding saham biasa karena biasanya jumlah saham preferen yang beredar jauh lebih sedikit.
2. Pembayaran deviden secara tetap sulit dinaikkan.
3. Pada saat perusahaan dilikuidasi, yang dibayarkan hanyalah nilai nominalnya.

Saham preferen mempunyai beberapa karakteristik antara lain :

1. Memiliki hak terlebih dahulu memperoleh deviden
2. Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
3. Kemungkinan memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.
4. Dalam hal perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan diatas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban dilunasi.

3. Keuntungan dan Kerugian Investasi pada Saham

Berdasarkan karakteristik saham biasa yang telah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi pada saham biasa adalah sebagai berikut :

1. Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan penerbit saham yang dibagikan kepada pemegang saham.

2. *Capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.
3. Saham suatu perusahaan dapat meningkat nilainya sejalan dengan waktu dan dengan pekerjaan perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk memperoleh keuntungan dari investasi saham.

Kerugian yang mungkin dialami investor dalam melakukan investasi saham biasa adalah :

1. Tidak mendapatkan dividen

Perusahaan akan membagikan jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Tetapi apabila perusahaan mengalami kerugian berarti perusahaan tidak membagikan deviden.

2. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain*, ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jauh lebih rendah dibawah harga belinya.

3. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibandingkan kreditor atau pemegang obligasi, artinya setelah semua asset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para kreditor, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada pemegang saham.

B. *Holding Period*

Dalam menginvestasikan modalnya ke dalam bentuk saham biasa, investor ada yang berorientasi jangka panjang dan pendek. Investor jangka panjang pada umumnya mengharapkan keuntungan dari pembagian deviden dan peningkatan nilai saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu, sehingga investor tersebut tentunya akan menahan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu yang lama. Sedangkan investor jangka pendek mengharapkan keuntungan dari *capital gain* (Darmadji, 2001). Bagi investor khususnya yang berorientasi jangka pendek menentukan lamanya kepemilikan saham (*holding period*) merupakan hal yang sangat penting agar dapat memaksimalkan keuntungan yang didapat. Karakteristik saham yang bersifat *high risk-high return* ini yang menyebabkan investor jangka pendek harus dapat memutuskan lamanya menahan saham yang dimilikinya (*holding period*) secara tepat agar memperoleh return yang diharapkan. Lamanya investor menahan saham yang dimilikinya berhubungan dengan *return* dan resiko yang didapat, investor akan menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat return yang diinginkan oleh investor.

Holding period yaitu rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu (Subali dan Diana Zuhroh ,2002). Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *holding period* adalah lamanya investor memiliki aset atau surat berharga yang memperhitungkan keuntungan dan kerugian yang akan diperoleh .

Dari beberapa penelitian yang pernah dilakukan mengenai *holding period* dapat disimpulkan faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period* antara lain adalah :

1. *Transaction cost*

Penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997), Subali dan Diana Zuhroh (2002) menyimpulkan bahwa variabel *transaction cost* yang dicerminkan oleh *bid-ask spread* berpengaruh terhadap *holding period*. *Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi (*bid price*) yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham dengan harga jual terendah (*ask price*) yang menyebabkan investor bersedia menjual sahamnya. Kesimpulan yang diperoleh yaitu bahwa *bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* mempengaruhi keputusan investor dalam hal lamanya memegang sahamnya. Investor akan menahan lebih lama asset dengan *transaction cost* yang tinggi dan sebaliknya.

2. *Market value*

Penelitian yang dilakukan Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Diana Zuhroh (2002) menyimpulkan bahwa variabel *market value* yang merupakan cerminan dari besaran perusahaan berpengaruh terhadap *holding period*. Natalia (2004) juga menyimpulkan bahwa variabel perubahan *market value* berpengaruh terhadap perubahan *holding period*. Menurut Leny dan Indriantoro (1999) variabel *market value* yang merupakan cerminan dari besaran perusahaan dapat berpengaruh terhadap *holding period* karena kebanyakan investor masih menganggap bahwa

perusahaan yang besar umumnya mempunyai keuangan yang lebih stabil serta didukung oleh analis-analis yang kompeten sehingga mampu menghasilkan informasi dan laporan keuangan yang dibutuhkan investor secara akurat. Selain itu apabila menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang besar, maka resiko yang dihadapi akan lebih kecil dan saham perusahaan tersebut juga memiliki distribusi return yang lebih stabil sehingga investor akan membutuhkan lebih sedikit portofolio penyeimbang untuk menghadapi resiko yang terjadi.

Setelah mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *holding period*, di bawah ini akan dijelaskan lebih lanjut mengenai variabel-variabel yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu perubahan *market value* dan laba per saham.

C. *Market Value*

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk memperpanjang atau memperpendek lamanya kepemilikan saham adalah *market value*. Nilai pasar (*market value*) adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2003). Sedangkan Leny dan Indriantoro (1999) mendefinisikan *market value* adalah rata-rata nilai pasar suatu perusahaan selama periode tertentu. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *market value* adalah harga barang atau surat-surat berharga menurut catatan pasar pada saat tertentu.

Market value dari sekuritas yang berupa saham biasa dipengaruhi oleh beberapa faktor sebagai berikut (Gup, Benton E., 1992):

a) Perubahan struktural di pasar

Struktur pasar saham telah berubah secara drastis dalam beberapa tahun terakhir. Pada mulanya investor individual mendominasi aktivitas perdagangan dan merupakan pembeli utama saham. Kombinasi dari aktivitas perdagangan perusahaan dan institusi menyebabkan meningkatnya penggunaan sekuritas derivatif (kontrak futures dan options) yang memberi kontribusi terhadap meningkatnya tingkat kevolatilitasan harga saham yang tentunya akan menyebabkan perubahan *market value*. Globalisasi telah menyebabkan meningkatnya hubungan di antara pasar uang dan pasar modal di seluruh dunia.

b) Aktivitas bisnis

Pasar saham adalah barometer aktivitas bisnis. Ketika investor yakin bahwa aktivitas bisnis berjalan dengan baik, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan laba dan deviden kas mereka sehingga harga saham akan naik.

c) Inflasi

Sebagian ahli moneter berpendapat bahwa inflasi merupakan kejadian moneter. Kekurangan barang dan permintaan yang kuat dapat menaikkan harga barang tersebut. Inflasi dapat mempengaruhi harga saham karena :

1. Inflasi menyebabkan penggunaan hutang jangka pendek yang lebih besar, biaya peminjaman yang lebih tinggi dan mengurangi likuiditas perusahaan, dimana ketiga hal tersebut akan meningkatkan resiko

perusahaan. Inflasi juga dapat menurunkan dana (anggaran) untuk deviden.

2. Inflasi mempengaruhi tingkat kapitalisasi yang digunakan investor untuk menentukan harga saham berdasarkan deviden yang dibagikan. Tingkat kapitalisasi mencerminkan perilaku investor melalui resiko dan return yang dapat diperoleh pada alternatif bentuk investasi

d) Psikologi investor

Psikologi investor memegang peranan penting dalam menggerakkan harga untuk mengambil posisi di pasar saham. Pandangan kolektif investor dicerminkan dari perubahan sekelompok saham pada waktu yang diberikan dan oleh reaksi investor pada kejadian domestik ataupun internasional. Pasar saham akan selalu berubah selama investor terus menerus mencari investasi yang baru dan dapat menguntungkan. Reaksi investor terhadap berita kejadian penting seperti pengumuman peraturan pemerintah bidang ekonomi akan menyebabkan investor melakukan antisipasi dalam investasi dengan menunda pembelian atau mempercepat penjualan sekuritas.

D. Laba per saham

Faktor lain yang dapat dijadikan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan mengenai lamanya kepemilikan saham adalah laba per saham. Investor tentunya akan menilai kemampuan perusahaan profitabilitas perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan, salah satu caranya dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba merupakan

komponen informasi yang paling diinginkan di pasar modal karena menyediakan suatu pengukur perubahan kekayaan pemegang saham (perubahan nilai) untuk suatu periode dan suatu perkiraan dari kekuatan laba (*earning power*) di masa depan suatu perusahaan.

Laba per saham merupakan rasio keuangan yang paling banyak digunakan saat ini sebagai dasar pengambilan keputusan dalam investasi (Boyd, 2001). Laba per saham populer karena mengandung informasi yang penting baik bagi pihak manajemen maupun bagi investor. Bagi pihak manajemen informasi laba per saham digunakan untuk menentukan besar kecilnya pembagian dividen. Selain itu laba per saham juga merupakan indikator ringkas yang dapat mengkomunikasikan secara terpercaya tentang kinerja perusahaan (Parawiyati, 2000). Pentingnya informasi laba per saham juga dipertegas dalam PSAK no 56 paragraf 1, yang menyatakan laba per saham memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibanding dengan uang yang disetorkan pemilik perusahaan. APB Opinion No 15 menyatakan bahwa akuntan harus menyertakan perhitungan laba per saham dalam laporan keuangan serta menunjukkan cara perhitungannya.

Perhitungan laba per saham diatur dalam PSAK no 56 tahun 2000. Ada 2 jenis perhitungan laba per saham, yaitu perhitungan laba per saham untuk struktur modal perusahaan yang sederhana dan perhitungan laba per saham untuk struktur modal perusahaan yang kompleks.

a) Laba per saham – Struktur Modal Sederhana

Perusahaan mempunyai struktur modal yang sederhana jika struktur modal perusahaan terdiri dari saham biasa tanpa ada sekuritas yang

memiliki potensi diubah menjadi saham biasa dan pengaruhnya dilutif. Laba per saham pada struktur modal sederhana dihitung dengan menggunakan perhitungan LPS dasar. LPS dasar dihitung dengan membagi laba / rugi yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam satu periode.

b) Laba per saham – Struktur Modal Kompleks

Perusahaan mempunyai struktur modal yang kompleks jika struktur modal perusahaan terdiri dari sekuritas yang memiliki potensi diubah menjadi saham biasa dan pengaruhnya dilutif. Laba per saham pada struktur modal kompleks dihitung dengan menggunakan perhitungan LPS dilusian. LPS dilusian dihitung dengan membagi laba / rugi yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam satu periode dikurangi pengaruh sekuritas dilutif.

Laba per saham (LPS) merupakan besarnya bagian laba untuk suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut atau dengan kata lain laba per saham mencerminkan hak investor atas laba bersih perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Semakin besar nilai laba per saham tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Bagi para investor ataupun calon investor informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba per

Laba per saham (LPS) merupakan besarnya bagian laba untuk suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut atau dengan kata lain laba per saham mencerminkan hak investor atas laba bersih perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Semakin besar nilai laba per saham tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Bagi para investor ataupun calon investor informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan yang seringkali digunakan untuk mengambil keputusan dalam investasi di saham (Syahib, 2000)

E. Hubungan antara Perubahan *Market Value* dan Laba per saham terhadap Perubahan *Holding Period*.

Di pasar modal, pengumuman informasi oleh emiten akan mendapat respon dari para investor. Suatu informasi akan mendapat respon dari investor jika informasi tersebut mempunyai nilai ekonomis. Nilai ekonomis adalah nilai tukar yang dikandung oleh suatu peristiwa yang mempengaruhi perubahan nilai perusahaan yang berhubungan dengan peristiwa tersebut (Hartono, 2003). *Signaling theory* (teori sinyal) dapat menjelaskan reaksi pasar terhadap kandungan informasi yang ada pada perubahan laba per saham dan *market value*. Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen dengan investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Atmaja, 2001). Manajemen memiliki informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor, sehingga pengumuman yang

dikeluarkan oleh perusahaan dapat dianggap investor sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan yang mengakibatkan pasar bereaksi. Asumsi utama dari teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha untuk memaksimalkan intensif yang diharapkannya artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding dengan investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Atmaja, 2001).

Komponen pembentuk *market value* yaitu harga pasar saham dan jumlah saham beredar. Maka perubahan *market value* sangatlah dipengaruhi oleh perubahan harga saham. Harga saham sangat fluktuatif akibat adanya informasi-informasi dan kejadian-kejadian di pasar modal. Investor khususnya yang berorientasi jangka pendek akan sangat memperhatikan semua informasi yang dapat mempengaruhi harga saham baik yang dikeluarkan oleh perusahaan maupun informasi dari lingkungan global untuk mengantisipasi kenaikan (penurunan) harga saham agar dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalisasi kerugian yang mungkin terjadi. Informasi-informasi yang tersedia akan dijadikan sinyal dan dianalisis lebih lanjut untuk melihat apakah informasi tersebut membawa kabar baik atau kabar buruk untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut terhadap sekuritas

yang bersangkutan. Apabila informasi yang tersedia memberikan sinyal positif maka investor akan memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya untuk memaksimalkan *return* yang akan diperoleh, namun sebaliknya jika memberi sinyal negatif maka investor akan memperpendek lama kepemilikan saham yang dimilikinya untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggungnya.

Pengumuman informasi oleh perusahaan salah satunya adalah laba per saham, pengumuman tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh emiten yang selanjutnya akan dijadikan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi khususnya mengenai lamanya kepemilikan saham. Investor akan melihat apakah informasi laba per saham ini membawa kabar baik atau buruk, bila ternyata informasi tersebut membawa kabar yang baik maka investor akan merespon yaitu dengan memperpanjang lamanya kepemilikan saham yang dimilikinya.

Laba per saham yang meningkat dengan stabil akan menarik investor untuk menginvestasikan modalnya, investor akan menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Tingginya laba per saham suatu perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham, sebaliknya laba per saham yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kesejahteraan yang diharapkan oleh para pemegang saham. Perubahan laba per saham tersebut dapat mempengaruhi lama kepemilikan saham (*holding period*), investor akan cenderung menahan lebih lama saham perusahaan yang memiliki laba per saham yang besar dan secara konsisten

mengalami peningkatan karena investor berharap dengan laba per saham yang semakin tinggi perusahaan mampu membagi deviden secara kontinyu kepada investor sehingga investor akan memperoleh keuntungan (Darmadji, 2001). Faktor-faktor tersebut memungkinkan investor untuk memperpanjang rata-rata waktu kepemilikan sahamnya (*holding period*).

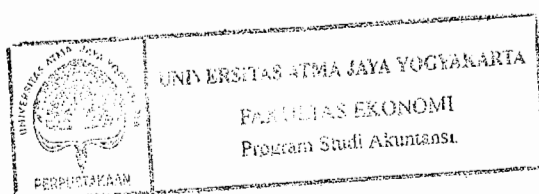
F. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian-penelitian mengenai *holding period* pernah dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Diana Zuhroh (2002), dan Natalia (2004). Atkins dan Dyl (1997) menginvestigasi tentang pengaruh *transaction cost* yang dicerminkan oleh *bid-ask spread* terhadap *holding period* yang dilakukan di *New York Stock Exchange* dan *Nasdaq*. Studi tersebut didasarkan pada teori yang disimpulkan Amihud dan Medelson (1986) yang menyatakan bahwa *asset* dengan *transaction cost* yang tinggi akan ditahan lebih lama oleh investornya dan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) menyimpulkan bahwa *transaction cost* yang dicerminkan oleh *bid ask spread* mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.

Leny dan Indriantoro (1999) menginvestigasi apakah di Bursa Efek Jakarta biaya transaksi yang dicerminkan oleh *bid ask spread* yang terbentuk mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *transaction cost* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period* pada level 0,05, tetapi hanya variabel *market value* saja yang

merupakan cerminan dari besarnya ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan positif terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Kesimpulan yang dihasilkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), hal itu kemungkinan disebabkan karena perbedaan kondisi pasar modal yang diobservasi. Atkins dan Dyl (1997) menggunakan *NYSE* dan *Nasdaq Stock Exchange* yang relatif lebih berkembang dan efisien dari Bursa Efek Jakarta.

Subali dan Diana Zuhroh (2002) juga meneliti mengenai pengaruh *transaction cost* terhadap *holding period*. Penelitian tersebut merupakan replikasi dari penelitian Leny dan Indriantoro (1999) dengan memasukkan variabel tambahan *market value* dan variabel *risk of return* dan menggunakan periode observasi jangka pendek (enam bulanan). Alasan Subali dan Diana Zuhroh (2002) menggunakan periode observasi jangka pendek (enam bulanan) dikarenakan kondisi perdagangan saham yang terdapat di Bursa Efek Jakarta yang banyak meramaikan adalah investor-investor yang berorientasi pada *capital gain*, sehingga jika dilakukan penelitian tentang masa kepemilikan saham untuk jangka panjang adalah kurang sesuai. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *transaction cost* yang dicerminkan oleh *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *holding period*. Kesimpulan ini tidak konsisten dengan penemuan Leny dan Indriantoro yang menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel *market value* saja yang berpengaruh secara signifikan positif terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya.



Natalia (2004) meneliti tentang pengaruh perubahan *market value* dan laba per saham terhadap perubahan *holding period* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perubahan *market value* dan laba per saham secara bersama-sama mempengaruhi perubahan *holding period*, namun secara parsial hanya variabel perubahan *market value* yang berpengaruh secara signifikan positif terhadap perubahan *holding period*, sedangkan perubahan laba per saham tidak mempengaruhi perubahan *holding period*.

Market value dan laba per saham dapat dijadikan informasi bagi investor untuk mengubah keputusan investasinya dalam hal menentukan lamanya waktu kepemilikan sahamnya (*holding period*). Penelitian yang dilakukan Subali dan Diana Zuhroh (2002), Leny dan Indriantoro (1999) menunjukkan bahwa variabel *market value* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *holding period*, Natalia (2004) juga menunjukkan bahwa variabel perubahan *market value* berpengaruh secara signifikan positif terhadap perubahan *holding period*.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Perubahan *market value* berpengaruh positif secara signifikan terhadap perubahan *holding period*
2. Perubahan laba per saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap perubahan *holding period*
3. Perubahan *market value* dan laba per saham secara simultan berpengaruh secara signifikan positif terhadap perubahan *holding period*

G. Ikhtisar Bahasan

Menentukan masa kepemilikan saham (*holding period*) merupakan suatu hal yang penting bagi investor agar dapat memperoleh keuntungan maksimal dan mengurangi resiko sampai sekecil-kecilnya. Lamanya investor menahan saham yang dimilikinya berhubungan dengan *return* dan resiko yang didapat. Investor akan menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat *return* yang diinginkan oleh investor. Faktor-faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan lamanya memegang saham (*holding period*) suatu perusahaan yang dimilikinya antara lain *market value* dan laba per saham.

Berbagai penelitian mengenai lama kepemilikan saham (*holding period*) telah banyak dilakukan, antara lain penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Diana Zuhroh (2002), dan Natalia (2004). Penelitian yang dilakukan Subali dan Diana Zuhroh (2002), Leny dan Indriantoro (1999) menunjukkan bahwa variabel *market value* berpengaruh terhadap *holding period*, penelitian Natalia (2004) menunjukkan bahwa variabel perubahan *market value* berpengaruh terhadap perubahan *holding period*.

Besaran *market value* suatu perusahaan menurut Leny dan Indriantoro (1999) dapat mempengaruhi *holding period*. *Market value* yang merupakan cerminan perusahaan memberikan informasi mengenai kualitas perusahaan sehingga sering digunakan investor sebagai pertimbangan dalam menentukan lama kepemilikan saham, alasannya adalah perusahaan yang besar umumnya mempunyai keuangan yang lebih stabil serta didukung oleh analis-analis yang kompeten. Hal ini yang

membuat perusahaan tersebut mampu menghasilkan informasi dan laporan keuangan yang dibutuhkan investor secara akurat. Apabila investor menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang besar, maka resiko yang dihadapi akan lebih kecil dan saham perusahaan tersebut juga memiliki distribusi return yang lebih stabil sehingga investor akan membutuhkan lebih sedikit portofolio penyeimbang untuk menghadapi resiko yang terjadi.

Informasi mengenai laba per saham merupakan salah satu informasi dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh tiap perusahaan. Laba per saham penting bagi investor karena informasi tersebut mempunyai kemampuan untuk mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan, memberikan dasar untuk memprediksi kinerja masa depan dan membantu menilai resiko atau ketidakpastian pencapaian arus kas masa depan. Investor akan cenderung menahan lebih lama saham perusahaan yang memiliki laba per saham yang besar dan bertumbuh daripada perusahaan yang memiliki laba per saham yang kecil (Darmadji, 2001).