

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Asimetri Informasi

Konflik kepentingan terus meningkat karena pihak *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Sebaliknya, *agent* sendiri memiliki banyak informasi penting mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini lah yang memicu timbulnya ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agent*. Kondisi ini dinamakan dengan asimetri informasi.

Menurut Rahmawati (2006) dalam Pertiwi (2015) asimetri informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer mempunyai akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Menurut Sartono (2006) manajer umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui

prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka muncul apa yang di sebut *asymmetric information*.

Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham atau *stakeholders* lainnya. Dengan demikian beberapa konsekuensi tertentu hanya akan diketahui pihak lain yang juga memerlukan informasi tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrim yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Dampak potensial asimetri informasi adalah timbulnya kegagalan pasar.

Ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) adalah asumsi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki oleh investor. Telah diketahui bahwa manajer perusahaan pasti lebih mengetahui tentang informasi berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau analis. Ada dua tipe asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection* adalah jenis asimetri informasi di mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, dan transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan dari pada investor. Cara yang dapat digunakan para manajer dan pihak dalam lainnya dalam memanfaatkan

kelebihan informasi atas beban pihak-pihak luar seperti dengan pembiasan atau pengelolaan informasi yang disampaikan kepada investor. Jika para investor mengetahui bahwa informasi yang disampaikan adalah informasi bias, maka mereka akan berhati-hati dalam membeli sekuritas perusahaan, yang berakibat bahwa pasar modal dan pasar manajer tidak berfungsi sebagaimana seharusnya.

2. *Moral hazard* yaitu permasalahan yang muncul jika *agent* tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja. Dapat terjadi karena adanya pemisahan pemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar dimana pihak manajemen lebih mengetahui dibandingkan pihak lain.

Ketidakseimbangan informasi pada umumnya dapat terjadi karena adanya transaksi jual beli antara para *broker* dan investor, dimana *broker* mengalami kekurangan informasi dan dilain pihak investor memiliki banyak informasi. Disamping itu, ketidakseimbangan informasi juga dapat terjadi apabila saham perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah dari nilai pasarnya.

2.1.2 Investasi

2.1.2.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan 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 merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset *real* (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset *financial* (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

2.1.2.2 Tipe Investasi

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Tipe-tipe investasi yaitu (Jogiyanto, 2003):

1. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

2. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

2.1.2.3 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.2.4 Proses Investasi

Menurut Tandelilin (2010) proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan *linier*. Artinya, semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus di pertimbangkan. Ada beberapa proses investasi yaitu (Tandelilin, 2010):

1. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi:

a. *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Pada konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Pada konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual atau yang terjadi (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

b. Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* harapan.

c. Hubungan Tingkat Risiko dan *Return* Harapan

Hubungan tingkat risiko dan *return* harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan *linier*. Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

2. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

a. Penentuan Tujuan Investasi

Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Investor biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan *return* yang tinggi.

b. Penentuan Kebijakan Investasi

Tahapan ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi sekuritas luar negeri).

c. Pemilihan Strategi Portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas informasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

d. Pemilihan Aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

e. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

Jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

2.1.3 Saham

Menurut Sihombing (2008) saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak tertentu (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan memiliki saham, seseorang atau sekumpulan orang atau sebuah perusahaan berarti ikut memiliki perusahaan tersebut. Saham merupakan salah satu dari bermacam-macam surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui bursa efek. Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Dan yang terakhir adalah saham treasuri (*treasury stock*).

1. Saham Preferen

Menurut Jogiyanto (2003) saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan dan hak *preemptive* (hak mendapat presentasi pemilikan yang sama).

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

2.1.4 Pasar Efisien

2.1.4.1 Definisi Pasar Efisien

Konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2003) secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu:

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinsik Sekuritis

Konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktek analisis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar (*mispriced*) merupakan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Untuk konteks seperti ini, maka efisiensi pasar (*market efficiency*) diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya.

2. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi

yang tersedia. Definisi dari Fama menekankan pada dua aspek, yaitu “*fully reflect*” dan “*information available*”. Pengertian dari “*fully reflect*” menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien menurut Fama ini jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan.

3. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi

Definisi efisiensi pasar sebelumnya yang hanya menekankan pada akurasi harga akibat informasi yang tersedia mengabaikan distribusi dari informasinya. Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2013) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi yaitu pasar dikatakan efisien terhadap suatu informasi, jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama. Definisi Beaver ini mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisien terhadap satu set informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan set informasi tersebut atau disebut dengan *full-information price*.

4. Definisi Efisiensi Pasar Didasarkan pada Proses Dinamik

Awal dari literatur efisiensi pasar mengasumsikan bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) dari harga sekuritas karena penyebaran

informasi yang ada terjadi dengan seketika. Konsep terbaru dari efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika, tetapi terjadi dengan cepat (*quickly*) setelah informasi disebarkan untuk tersedia bagi semua orang. Jones (1995) dalam Jogiyanto (2003) memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian yaitu suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

3.1.4.2 Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decionally efficient matket*). Bentuk-bentuk dijelaskan sebagai berikut:

1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam

bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa mendatang termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi yang privat.

Tujuan dari Fama membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Pembagian efisiensi pasar oleh Fama ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Akan tetapi untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Misalnya informasi tentang pengumuman merger oleh suatu perusahaan emiten. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan.

Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja yaitu ketersediaan informasi, sedangkan efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

2.1.5 Holding Period

Holding period adalah periode waktu perkiraan atau riil dimana sebuah investasi diatribusikan kepada investor tertentu. Lamanya kepemilikan saham oleh investor dikenal dengan *holding period*. Menurut Jones (2000) dalam Purnaningputri (2014) *holding period* adalah lamanya waktu yang dibutuhkan oleh investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang mereka keluarkan atau dengan kata lain rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama periode tertentu.

Holding period adalah jangka waktu kepemilikan surat berharga yang anda beli. Dengan mengetahui berapa lama jangka waktu kepemilikan, perkiraan dividen yang akan diterima, dapat diketahui secara teoritis berapa harga saham yang anda miliki bila dijual kelak (Manurung, 2009). *Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan. Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan risiko, oleh karena itu selalu memilih risiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. Pengurangan risiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik.

Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Purnaningputri (2014) perhitungan *holding period* merupakan perkiraan kasar dari jangka waktu kepemilikan saham karena

setiap investor tidak mungkin memiliki waktu yang sama dalam memegang saham. *Holding period* ditunjukkan melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham. Angka yang ditunjukkan dari *holding period* bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, namun angka tersebut menunjukkan bahwa semakin besar angka tersebut maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam menahan atau memegang sahamnya. *Holding period* dihitung dengan rumus:

$$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah saham beredar}}{\text{Volume perdagangan}}$$

2.1.6 Bid Ask Spread

Menurut Guinan (2010) *ask* adalah harga yang diinginkan penjual untuk sebuah surat berharga juga dikenal sebagai harga penawaran (*offer price*). *Ask* merupakan lawan kata *bid* atau harga yang diinginkan pembeli untuk sebuah surat berharga. Kata-kata *bid* dan *ask* hampir digunakan pada semua pasar keuangan didunia, baik itu pasar saham, obligasi, mata uang maupun derivatif. *Bid* adalah harga yang diajukan oleh investor, pedagang, atau perantara untuk membeli sebuah surat berharga. *Bid* mencantumkan harga dan jumlah surat berharga yang akan di beli. *Bid* adalah kebalikan dari *ask* , penetapan harga yang ingin diterima oleh penjual untuk surat berharga dan jumlah surat berharga yang akan di jual pada harga tersebut.

Menurut Fabozzi (1999) dalam Purnaningputri (2014) *bid ask spread* adalah fungsi dari *transaction cost* atau biaya transaksi, yaitu biaya untuk membeli atau menjual suatu surat berharga yang terdiri dari *komist* , ongkos, biaya pelaksanaan

dan biaya peluang. Menurut Jones (2000) dalam Purnaningputri (2014) *bid ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. *Bid price* merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. Investor memperoleh keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut.

Formulasi perhitungan *bid ask spread* adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

$Spread_{it}$ = rata-rata *bid ask spread* saham perusahaan *i* selama tahun *t*

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan *i* selama tahun *t*

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

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

2.1.7 Volume Perdagangan

Menurut Abdul dan Nasuhi (2000) dalam Dewi (2015) volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu.

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut di minati oleh para investor. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan. *Trading*

Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan.

2.1.8 Nilai Pasar

Menurut Tandililin (2010) nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Nilai pasar didefinisikan sebagai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar (Wisayang, 2011). Nilai pasar dapat diukur dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham penutupan pada hari ke-t. Berdasarkan besarnya jumlah saham yang beredar dan harga saham, dapat dilihat ukuran suatu perusahaan. Semakin banyak jumlah saham yang beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan.

Kebanyakan investor menganggap bahwa perusahaan besar memiliki kestabilan keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, selain itu di perusahaan besar memiliki analisis keuangan yang kompeten sehingga menghasilkan informasi keuangan yang lebih akurat yang dapat memperpendek jarak antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan.

Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Purnaningputri (2014) nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang dilakukan oleh pasar. Semakin besar nilai pasar berarti semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perhitungan nilai pasar di tunjukkan dengan rumus:

$$MV_{it} = \left[\sum_{t=1}^N \text{Harga saham}_{it} \right] \times \text{jumlah saham beredar}_{it}$$

Keterangan :

MV_{it}	= rata-rata nilai pasar saham perusahaan i selama tahun t
N	= jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama tahun t
Harga saham_{it}	= harga penutupan saham perusahaan i pada hari t
$\text{Saham beredar}_{it}$	= jumlah saham perusahaan i yang beredar selama tahun t

2.2 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian mengenai lamanya investor menahan sahamnya atau *holding period* telah dilakukan. Beberapa penelitian tersebut telah menjadi acuan dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Penelitian oleh Rosdiana Dewi (2015) berjudul “Implikasi *Market Value*, *Varian Retun*, Laba per Saham, Volume Perdagangan Dan Dividen Terhadap *Bid-Ask Spread* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45 Periode 2010-2012”. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama periode 2010-2012 yaitu sebanyak 22 perusahaan.

Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel *varian return* berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif, kemudian variabel *market value* dan variabel dividen berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan yang negatif, sedangkan variabel laba per saham dan volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan positif

terhadap *bid ask spread* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45 2010-2012. Secara simultan variabel *varian return*, *market value*, laba per saham, volume perdagangan dan dividen berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 2010-2012.

2. Penelitian oleh Dira Kusumayanti (2015) berjudul “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance Of Return* dan *Dividen Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013”. Penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini adalah *bid ask spread* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham dengan nilai t hitung sebesar 0,633 dan nilai signifikansi sebesar 0,533. Penelitian *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham dengan nilai t hitung bernilai positif sebesar 6,678 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Penelitian *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham dengan hasil uji t sebesar -0,352 dan nilai signifikansi sebesar 0,728. Penelitian *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham dengan hasil uji t sebesar 2,811 dan nilai signifikansi sebesar 0,009. Dapat disimpulkan bahwa variabel *bid ask spread*, *market value*, *variance of return* dan *dividen payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham.

3. Penelitian oleh Vinsensia Retno Widi Wisayang (2011) berjudul “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value* Dan Varian *Return* Saham Terhadap *Holding Period* Pada Saham LQ45 (Studi Di BEI Periode Februari 2008-Januari 2009)”. Penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini adalah bahwa variabel *bid ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Penelitian *market value* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *holding period*. Penelitian varian *return* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *holding period*.

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
1	Rosdiana Dewi (2015)	Implikasi <i>Market Value</i> , <i>Varian Retun</i> , Laba per Saham, Volume Perdagangan Dan Dividen Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45 Periode 2010-2012	<i>Bid-Ask Spread</i> <i>Market Value</i> , <i>Varian Retun</i> , Laba per Saham, Volume Perdagangan Dan Dividen	Secara parsial variabel <i>varian return</i> berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif, kemudian variabel <i>market value</i> dan variabel dividen berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan yang negatif, sedangkan variabel laba per saham dan volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan positif terhadap <i>bid ask spread</i> .

2	Dira Kusumayanti (2015)	Pengaruh <i>Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Of Return</i> dan <i>Dividen Payout Ratio</i> Terhadap <i> Holding Period</i> Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013	<i> Holding Period Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Of Return</i> dan <i> Dividen Payout Ratio</i>	Secara parsial <i>bid ask spread</i> tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i> Penelitian <i>market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> saham Penelitian <i>variance of return</i> tidak berpengaruh terhadap <i>holding period</i> Penelitian <i>dividen payout ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i>
3	Vinsensia Retno Widi Wisayang (2011)	Analisis Pengaruh <i>Bid-Ask Spread, Market Value</i> Dan <i>Varian Return Saham</i> Terhadap <i> Holding Period</i> Pada Saham LQ45 (Studi Di BEI Periode Februari 2008-Januari 2009)	<i> Holding Period Bid-Ask Spread, Market Value</i> Dan <i> Varian Return Saham</i>	Variabel <i>bid ask spread</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> . <i>Market value</i> mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>holding period</i> . <i>Varian return</i> mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel <i>holding period</i> .

Sumber : Berbagai skripsi dan jurnal, data diolah 2015

2.3 Kerangka Pemikiran

Seorang investor melakukan investasi tentu ingin mendapatkan *return* yang maksimal. Tidak hanya mempertimbangkan keuntungan dari perubahan harga saham tetapi juga investor harus mempertimbangkan risiko dari perubahan harga saham. Untuk meminimalisir risiko yang mungkin terjadi seorang investor dalam melakukan investasi memerlukan informasi yang sesuai mengenai saham pada perusahaan tertentu sehingga investor dapat memilih dengan baik saham atau perusahaan mana yang layak untuk diinvestasikan.

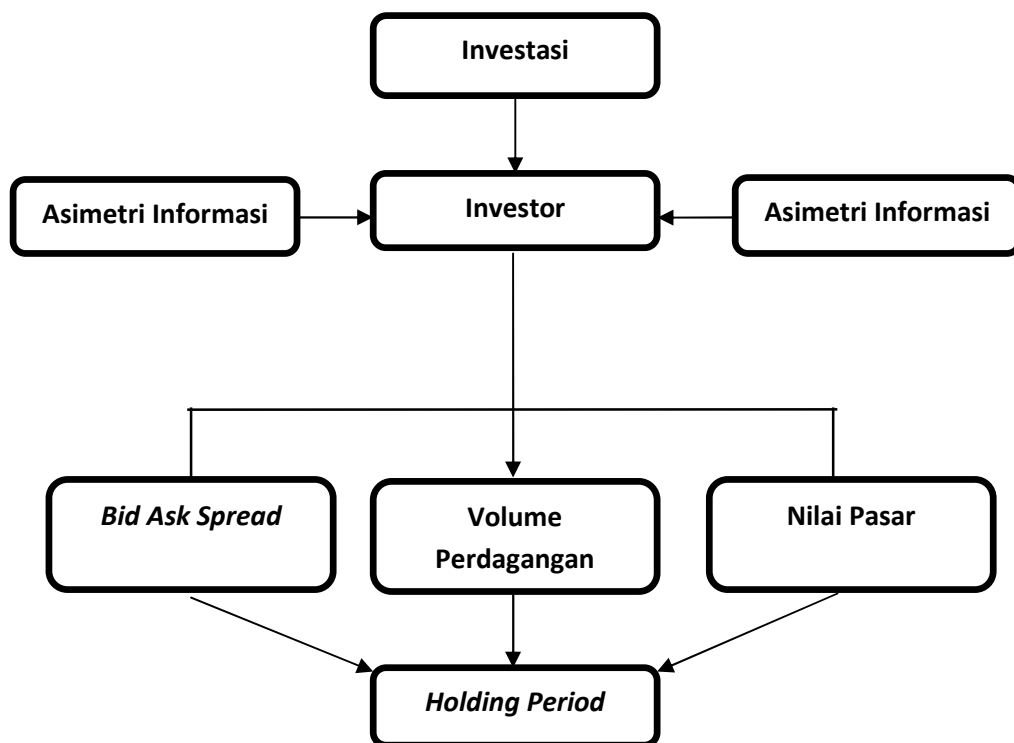
Dipasar modal investor menghadapi kondisi yang di sebut asimetri informasi yaitu dimana pelaku pasar memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pelaku pasar lainnya. Oleh karena itu, untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi maka para pelaku pasar harus mencari informasi yang banyak dan kemudian informasi ini dijadikan bahan pertimbangan sebagai pengambilan keputusan saham. Dengan adanya informasi ini investor dapat menentukan jenis dan jumlah lembar saham yang akan dimiliki selain itu investor juga dapat menentukan rentang waktu atau lamanya memegang saham tersebut (*holding period*).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi lamanya investor dalam memegang saham yaitu *bid ask spread*, volume perdagangan dan nilai pasar. *Bid ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham dengan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. Setiap kenaikan *bid ask spread* menyebabkan *holding period* yang lama dan setiap penurunan *bid ask spread* menyebabkan *holding period* yang pendek. Semakin kecil selisih (nilai *spread*) berarti semakin likuid suatu saham dan periode kepemilikan saham semakin lama sebaliknya semakin besar selisih (nilai *spread*) berarti semakin tidak likuid suatu saham dan menyebabkan periode kepemilikan saham yang pendek.

Volume perdagangan yang tinggi menandakan jumlah saham yang beredar semakin banyak. Hal ini menunjukkan saham pada perusahaan tersebut diminati oleh investor dan tentu investor akan menahan sahamnya lebih lama pada perusahaan tersebut. Sedangkan nilai pasar (*market value*) menunjukkan nilai sebuah perusahaan. Semakin besar nilai sebuah perusahaan maka makin lama

seorang investor akan menahan sahamnya begitu juga sebaliknya semakin kecil nilai sebuah perusahaan maka makin pendek pula seorang investor menahan sahamnya dalam perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai *holding period* dengan variabel *bid ask spread*, volume perdagangan dan nilai pasar. Untuk itu peneliti akan melakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap *holding period*, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Oleh karena itu, rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2013). Berdasarkan kerangka pemikiran yang dijabarkan di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ = *Bid ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Ho₁ = *Bid ask spread* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*

Ha₂ = Volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Ho₂ = Volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*

Ha₃ = Nilai pasar berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Ho₃ = Nilai pasar berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*

Ha₄ = *Bid ask spread*, volume perdagangan dan nilai pasar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period*

Ho₄ = *Bid ask spread*, volume perdagangan dan nilai pasar secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period*