

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Investasi pada hakikatnya merupakan penanaman modal yang dilakukan saat ini dengan harapan keuntungan dimasa yang akan datang. Kegiatan investasi menjadi semakin berkembang dan menarik karena semakin beragamnya instrumen investasi yang ditawarkan. Berbagai kegiatan investasi dapat dilakukan dengan mudah oleh para investor kerana adanya wadah yang menjadi tempat kegiatan investasi dilakukan. Salah satu wadah yang memfasilitasi kegiatan investasi tersebut adalah pasar modal. Pasar modal pada dasarnya merupakan tempat bagi perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Dalam hal ini perusahaan dikatakan sebagai *issuer* atau pihak yang membutuhkan dana. Dilain pihak pasar modal juga merupakan wadah bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya pada efek- efek yang diperjualbelikan di bursa. Dalam hal ini masyarakat tersebut dikatakan sebagai investor atau pihak yang memiliki dana untuk diinvestasikan.

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran yang penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Selain sebagai tempat mengimpun dana dan alternatif investasi, pasar modal juga berperan sebagai salah satu indikator stabilitas ekonomi suatu negara termasuk di

Indonesia. Keberadaan pasar modal merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian di Indonesia. Dalam beberapa tahun terakhir pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan yang pesat. Hal tersebut tercermin dari meningkatnya nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2010 total nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia sebesar 3.258 triliun dan terus mengalami peningkatan hingga 5.228 triliun di tahun 2014. Kondisi ini diharapkan mampu mendongkrak serta mengkokohkan perekonomian nasional dalam menghadapi kondisi ekonomi global yang masih belum pulih akibat krisis keuangan global pada 2008 lalu. Selain nilai kapitalisasi pasar perkembangan pasar modal juga ditandai dengan kinerja dari indeks harga saham yang beredar. Indeks harga saham merupakan suatu ukuran kesehatan pasar modal yang menggambarkan kondisi bursa efek. Jika indeks harga saham terus membaik dapat dikatakan bahwa keadaan pasar sedang *bullish*. Sedangkan jika indeks harga saham terus mengalami penurunan maka dapat dikatakan kondisi pasar sedang *bearish*.

Perkembangan pasar modal diiringi dengan semakin bergamnya sekuritas yang ditawarkan di Bursa Efek Indonesia. Investor dapat menentukan akan berinvestasi pada sekuritas manapun dengan pertimbangan *risk* dan *return* pada setiap sekuritas. Setiap sekuritas memiliki resiko yang berbeda-beda. Salah satu sekuritas yang banyak menjadi perhatian publik adalah *common stock* atau saham biasa. Hal ini terlihat dari meningkatnya nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia

dalam beberapa tahun terakhir. Nilai kapitalisasi pasar diperoleh berdasarkan jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham. Peningkatan nilai kapitalisasi pasar secara langsung merupakan dampak dari meningkatnya jumlah saham yang beredar.

Selain menentukan sekuritas, investor juga memiliki kebebasan dalam menentukan jumlah saham yang akan dibeli serta lamanya mempertahankan *financial asset* tersebut. Dalam menyikapi hal tersebut investor tentu harus memiliki pertimbangan untuk mengurangi resiko agar mendapatkan *gain* yang maksimal. Jika investor memprediksikan bahwa saham yang dibelinya dapat menguntungkan, maka investor cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama. Sebaliknya jika investor memprediksikan bahwa harga saham yang dibelinya akan menurun, maka investor akan cenderung melepas saham tersebut (Ratnasari 2014). Sehingga sangat penting bagi investor mengetahui kapan waktu yang tepat untuk menjual dan membeli saham serta waktu yang tepat kapan investor harus menahan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu tertentu. Lamanya jangka waktu atau periode tertentu investor dalam memilih untuk menahan atau melepaskan sahamnya tersebut disebut dengan *holding period*. Hal tersebut sangat penting dipahami oleh investor guna mendapat keuntungan maksimal baik berupa *capital gain* maupun dividen.

Dalam memutuskan untuk menahan ataupun melepas saham yang dimilikinya, investor tentu memiliki pertimbangan dari berbagai faktor

baik faktor eksternal maupun faktor internal. Faktor eksternal tersebut antara lain tingkat inflasi yang terjadi pada negara tersebut. Sedangkan faktor internal yang dimaksud adalah *transaction cost* seperti *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* (Mandelson, 1986 dalam Ratnasari, 2014).

Krisis moneter yang terjadi di Indonesia pada tahun 1998 mengakibatkan tingkat inflasi yang tinggi. Hal tersebut berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan yang akan mengakibatkan resiko pengembalian kepada investor semakin tinggi. Pada krisis tersebut Bank Indonesia mengambil kebijakan menaikkan suku bunga bank sehingga masyarakat dalam hal ini termasuk para investor cenderung mengalihkan investasinya pada instrumen yang dianggap lebih menguntungkan seperti deposito. Penjualan saham yang dilakukan para investor secara bersamaan dapat menurunkan harga saham di pasar saham. Dampak dari meningkatnya suku bunga bank adalah meningkatnya beban bunga bagi perusahaan dalam pembiayaan yang dilakukan melalui pinjaman bank. Pada kondisi tersebut kemampuan perusahaan dalam melakukan pengembalian kepada investor mengalami penurunan karena beban perusahaan meningkat. Tingginya tingkat inflasi suatu negara menunjukkan bahwa resiko dalam melakukan investasi cukup besar dikarenakan inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian bagi investor. Kondisi seperti ini akan memicu menurunnya kinerja perusahaan sehingga

berdampak pada pertimbangan investor dalam mempertahankan sahamnya.

Pada mekanisme transaksi dalam pasar modal, harga transaksi yang terjadi dipengaruhi oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) oleh para pelaku pasar modal. Dalam hal ini maka akan terjadi sesuatu yang dinamakan *bid price*, yaitu harga tertinggi yang diminta oleh pembeli untuk membeli dan *ask price*, yaitu harga terendah yang ditawarkan oleh penjual untuk menjual (Sulistyo 2010). Dimana *bid* merupakan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian dan *ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut (Ratnasari 2014). Besarnya selisih antara *bid price* dan *ask price* selanjutnya disebut dengan *bid-ask spread* (Maulina 2009). Bagi investor saham biasa, besarnya spread atau selisih tersebut sangatlah penting karena akan mempengaruhi lamanya seorang investor untuk menahan atau melepas saham yang dimilikinya. Para pelaku pasar mempersiapkan spread untuk menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan selama bertransaksi di pasar saham (Sulistyo 2010).

Dalam melakukan investasi saham, seorang investor tentu melihat bagaimana kondisi perusahaan sebagai emiten penerbit saham tersebut. Sehingga keadaan perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi. Kondisi perusahaan merupakan salah satu resiko yang sangat besar pengaruhnya terhadap likuiditas saham yang diterbitkannya. Menurut Jones (1996) dalam Ratnasari (2014) kondisi suatu perusahaan

dapat tercermin dari nilai keseluruhan perusahaan yang terjadi di pasar saham atau disebut *market value*. Semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka investor cenderung mempertahankan sahamnya atau semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya. Menurut Selvia (2013), investor menganggap bahwa perusahaan yang besar memiliki kestabilan keuangan yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, dimana perusahaan besar juga memiliki analisis keuangan yang lebih baik sehingga akan menghasilkan informasi keuangan yang lebih akurat. Kondisi tersebut tentu sangat diharapkan oleh investor karena *risk* atas investasinya semakin kecil dengan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan. *Market value* merupakan gambaran ukuran sebuah perusahaan dimana perusahaan besar memiliki nilai pasar yang besar juga. Perusahaan seperti Bank Central Asia Tbk adalah salah satu contoh perusahaan besar yang berhasil memimpin kapitalisasi pasar pada penutupan perdagangan saham di tahun 2014 dengan total nilai kapitalisasi mencapai 320 triliun dimana di tahun sebelumnya yaitu tahun 2013 kapitalisasi pasar dipimpin oleh Astra Internasional Tbk sebesar 276 triliun. Nilai kapitalisasi pasar diperoleh berdasarkan jumlah saham beredar dan harga saham yang beredar. Kedua contoh perusahaan tersebut termasuk dalam indeks LQ45 dimana saham yang terdaftar pada indeks tersebut termasuk kategori saham dengan tingkat likuiditas tinggi. Besarnya nilai kapitalisasi pasar tentu merupakan hasil dari kekonsistensian pemegang saham dalam mempertahankan sahamnya.

Investor cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu tertentu dengan melihat kondisi atau ukuran perusahaan penerbit saham tersebut. Sehingga *market value* memiliki peran dalam pertimbangan lamanya jangka waktu investor dalam menahan sahamnya.

PT Bumi Resources, Tbk adalah salah satu perusahaan tambang besar yang sahamnya termasuk diminati oleh investor sejak pertama kali IPO pada tahun 1990. Namun kondisi perusahaan beberapa tahun terakhir yang terus mengalami kerugian sampai di tahun 2014 mengalami kerugian sebesar 714 miliar berdampak pada menurunnya nilai kapitalisasi pasar di bursa efek. Kondisi tersebut berdampak pada menurunnya harga saham BUMI dari tahun ketahun. Pada tahun 2009 IHSG berada di posisi 2,534 sementara saham BUMI pada posisi 2,425. Saham BUMI terus mengalami penurunan harga saham sebagai respon dari kondisi perusahaan yang memburuk. Harga saham BUMI pada 2012 ditutup pada posisi 590, dan terus mengalami penurunan sebesar 300 di tahun 2013 dan berada pada posisi 80 pada tahun 2014. Nilai kapitalisasi pasar saham BUMI pun anjlok pada tiga tahun tersebut yaitu sebesar 12.949 miliar pada 2012 dan mengalami penurunan ditahun berikutnya sebesar 6.323 miliar pada 2013 lalu sebesar 2.930 milyar. Penurunan nilai kapitalisasi pasar adalah dampak dari harga pasar yang terus mengalami penurunan. Hal ini merupakan respon dari investor yang mulai ragu terhadap kinerja perusahaan sehingga tidak mempertahankan sahamnya pada perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan merupakan

pertimbangan yang sangat dilihat oleh investor sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Saham adalah efek yang lebih memiliki resiko investasi tinggi. Jika suatu saham memiliki resiko yang tinggi maka return yang diharapkan oleh investor juga tinggi. Tingkat resiko dari suatu fluktuasi harga saham dapat di proksikan dengan *variance return*. Faktor resiko menjadi hal yang sangat dipertimbangkan oleh investor karena ketidakpastian kondisi pasar saham yang menyebabkan harga saham berfluktuatif. Sehingga *return* yang diperoleh oleh investor seringkali tidak sesuai dengan *return* yang diharapkan pada saat membeli saham. Jika resiko suatu saham semakin besar, maka semakin pendek jangka waktu investor mempertahankan sahamnya (Arma, 2013).

Dalam melakukan suatu investasi terlebih pada sekuritas dengan tingkat resiko yang tinggi seperti saham, investor harus memahami terlebih dahulu berbagai kondisi yang berkaitan dengan saham tersebut baik secara internal maupun eksternal. Hal tersebut dilakukan agar investor dapat mempertimbangkan berapa lama jangka waktu yang tepat untuk menahan saham atau menjual saham tersebut. Memahami kondisi pasar dan keadaan perusahaan sangat dibutuhkan oleh para pelaku pasar modal. Hal tersebut untuk meminimalisir resiko yang tinggi dari investasi yang dilakukan.

Berbagai penelitian mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi *stock holding period* telah banyak dilakukan. Ratnasari (2014) melakukan

penelitian terhadap holding period saham yang terdaftar pada indeks LQ45. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *bid-ask spread* memiliki pengaruh negatif terhadap holding period sementara *market value* memiliki pengaruh positif terhadap *holding period* dan *variance return* tidak berpengaruh. Berbeda dengan Ratnasari (2014), Selvia (2013) dengan penelitian mengenai *holding period* pasar saham sektor pertambangan tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh bid-ask spread dan market value terhadap *holding period* namun penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *variance return* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham sektor pertambangan. Arma (2013) berhasil membuktikan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara parsial masing-masing memiliki pengaruh terhadap holding period saham yang terdaftar pada indeks LQ45. Sementara Sulisty (2010) menunjukkan hasil bahwa *bid-ask spread* dan *variance return* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *holding period* pada saham di indeks LQ45 dan variabel *market value* memiliki pengaruh namun tidak signifikan terhadap holding period saham. Penelitian lain juga dilakukan oleh Maulina (2009) dengan hasil penelitian sejalan pada penelitian yang dilakukan Sulisty (2010).

Pada penelitian ini penulis meneliti saham yang tercatat pada salah satu indeks saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *Jakarta Islamic Index*. Indeks JII merupakan indeks harga untuk saham yang memenuhi kriteria syariah menurut Dewan Syariah Nasional. Untuk

mendukung perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, pada tahun 2000 PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham berdasarkan prinsip syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut diharapkan dapat mendorong perkembangan pasar modal syariah di Indonesia serta menjadi tolak ukur kinerja dari saham yang berbasis syariah. Saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode Desember 2014 sampai dengan Mei 2015 berjumlah 30 saham yang merupakan hasil evaluasi periodik setiap enam bulan berdasarkan seleksi dari daftar efek syariah sebagaimana yang telah ditetapkan Otoritas Jasa keuangan (OJK) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Dalam menetapkan saham-saham yang masuk kedalam indeks JII dilakukan beberapa seleksi. Saham yang dapat masuk kedalam indeks JII merupakan saham yang terdaftar dalam daftar efek syariah. Kemudian dipilih 60 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar. Lalu diseleksi menjadi 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas selama satu tahun terakhir. Peneliti memilih *Jakarta Islamic Index* dikarenakan saham yang terdaftar dalam indeks JII termasuk kategori saham yang likuid karena mayoritas saham tersebut terdaftar pada indeks LQ45 dengan prestasi yang baik. Perkembangan Jakarta Islamic Indeks dalam beberapa tahun terakhir cenderung stabil dimana saham-saham yang tercatat dalam indeks tersebut aktif diperdagangkan di bursa.. Pada periode desember 2013 indeks harga saham JII sebesar 585,11 meningkat pada desember 2014 sebesar 691,04 dan pada desember 2015 sebesar 603,35. Dipilihnya

indeks JII juga diharapkan memberikan hasil yang baru mengenai pengaruh kekonsistenan investor dalam mempertahankan sahamnya. Saat ini perkembangan pasar modal syariah semakin pesat, sehingga menarik untuk mengetahui apakah variabel yang diangkat dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap *stock holding period* pada saham yang memenuhi kriteria syariah. Serta diharapkan akan mendorong perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Adanya berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *stock holding period* serta memiliki hasil yang beragam menjadi alasan penulis untuk melakukan penelitian kembali dan menguji variabel-variabel yang dirasa memiliki pengaruh terhadap *stock holding period*. Penulis melakukan penelitian mengenai **Pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index***

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan dapat diidentifikasi beberapa masalah yang menjadi faktor lamanya investor dalam mempertahankan sahamnya (*stock holding period*), antara lain :

1. Tingkat inflasi yang tinggi akan memicu menurunnya kinerja perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya resiko pengembalian bagi investor;

2. Selisih yang tinggi antara *bid price* dan *ask price* yang mempengaruhi likuiditas suatu saham;
3. Kondisi perusahaan yang buruk mengakibatkan menurunnya harga saham perusahaan serta menurunnya nilai kapitalisasi pasar di bursa efek;
4. Terdapat ketidakpastian kondisi pasar yang mengakibatkan harga saham berfluktuatif sehingga investasi pada sekuritas saham memiliki resiko yang tinggi;

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka peneliti membatasi penelitian ini hanya pada masalah menguji kembali adanya pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Dimana variabel *bid-ask spread* dengan selisih harga jual terendah dan harga beli tertinggi, *market value* dibatasi dengan rata-rata harga saham pada periode tertentu dan *variance return* dibatasi dengan standar deviasi varian.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian identifikasi masalah serta pembatasan masalah diatas, masih terdapat keanekaragaman hasil penelitian mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.

Karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini berupaya melakukan pengembangan dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Adapun beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah *bid-ask spread* mempengaruhi *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah *market value* mempengaruhi *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?
3. Apakah *variance return* mempengaruhi *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*?

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan dari penelitian ini diharapkan dapat :

1. Kegunaan Teoritis
  - a. Penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi adanya pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*;
  - b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi khususnya bidang akuntansi keuangan dan pasar modal;
  - c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan literatur serta menjadi perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang

berkaitan dengan pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *stock holding period* pada saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*

## 2. Kegunaan Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai jangka waktu yang baik dalam menahan saham, menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi agar dapat mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh;
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi emiten dalam penerbitan atau penawaran saham di bursa efek.