

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga

yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000 : 4). Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar modal di Indonesia di perdagangan di Bursa Efek Indonesia yang sebelumnya yaitu penggabungan dari dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Di bursa efek Indonesia terdapat beberapa indeks yang menggambarkan pergerakan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia diantaranya yaitu : Indeks Harga Saham Gabungan, LQ 45, indeks sektoral, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas100, Indeks BISNIS-27, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, indeks papan pengembangan dan indeks individual.

Indeks LQ-45 adalah Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. kriteria pemilihan saham indeks LQ- 45 diantaranya yaitu :

1. Masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi dalam 12 bulan terakhir)
2. Masuk dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata-rata nilai transaksi dalam 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEI sekurang-kurangnya selama 3 bulan
4. Kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi di pasar regular

Bursa Efek Indonesia secara terus menerus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Setiap 3 bulan, di review pergerakan ranking saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Bila terdapat satu saham yang tidak memenuhi kriteria, saham tersebut akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan akan diganti dengan saham yang memenuhi kriteria. Pemilihan saham - saham LQ-45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal

Alasan peneliti menggunakan Indeks LQ-45 sebagai objek penelitian dikarenakan indeks LQ-45 mencakup saham-saham teraktif, paling likuid dan dapat mewakili pasar secara keseluruhan dengan tingkat kapitalisasi yang sangat besar. Indeks LQ-45 banyak memuat saham-saham yang tergolong *bluechip* (saham-saham favorit investor) dimana saham tersebut memiliki fundamental perusahaan yang baik, banyak diperdagangkan dan kecenderungan trend harganya naik.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan tempat bertemunya para pemodal dan pencari modal. Ada tiga tujuan utama diadakannya pasar modal. Pertama mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilihan saham. Kedua, pemerataan pendapatan bagi masyarakat dan ketiga meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penghimpunan dana secara produktif.

Semakin meningkatnya transaksi di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun mengindikasikan meningkatnya tingkat kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di Pasar Modal dan juga semakin membaiknya ekonomi Indonesia. Hal ini dapat dilihat berdasarkan data laporan tahunan yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia mencatat pada tahun 2011 nilai perdagangan saham mencapai 1.233,44 triliun dibandingkan dengan tahun 2010 yang berada pada angka 1.176,24 triliun dan mencatat pertumbuhan nilai perdagangan saham sebesar 4,01 %. Pada tahun 2011 tingkat kapitalisasi pasar saham meningkat tajam mencapai 3.537,29 triliun dibandingkan tahun 2009 yang hanya berada di angka 2.019,38 triliun dan mencatat pertumbuhan sebesar 8,94% dibandingkan tahun sebelumnya. Tingginya nilai kapitalisasi pasar, nilai perdagangan saham dan transaksi diikuti juga dengan peningkatan jumlah emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dimana pada tahun 2009 perusahaan yang *listing* mencapai 398 perusahaan meningkat menjadi 440 perusahaan pada tahun 2011. Apabila kita melihat secara spesifik yaitu terhadap saham-saham yang terdapat pada indeks LQ-45, pada tahun 2011 indeks LQ-45 mencatat jumlah perdagangan yang mencapai 559 milyar lembar saham dengan nilai perdagangan mencapai 889 triliun. Apabila dibandingkan dengan total nilai perdagangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 yang mencapai 1.203 triliun, saham-saham yang terdapat pada indeks LQ-45 menyumbang sebesar 74 % dari total nilai perdagangan di

Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Hal ini membuktikan tingginya nilai perdagangan yang terdapat pada indeks LQ-45.

Di Pasar modal banyak menjual berbagai produk investasi diantaranya yaitu saham. Saham merupakan instrumen keuangan yang paling populer. Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena walaupun memiliki tingkat risiko yang tinggi saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Ada dua keuntungan yang akan didapatkan oleh investor apabila berinvestasi dalam bentuk saham yaitu dapat berupa dividen atau *capital gain*

Memilih investasi dalam bentuk saham berarti investor memiliki kebebasan dalam membeli jumlah saham yang beredar dan lamanya memegang saham tersebut. Investor tentunya menginginkan *gain* yang maksimal sehingga dibutuhkan pertimbangan untuk mengurangi risiko sampai tingkat tertentu sehingga mendapatkan gain yang maksimal. Jika harga saham yang dimiliki investor mengalami kecenderungan terjadinya penurunan maka investor akan segera untuk menjual saham yang dimilikinya, sebaliknya apabila saham yang dimiliki investor memprediksikan bahwa saham tersebut dapat menguntungkan, investor memiliki kecenderungan untuk menahan sahamnya tersebut dengan tujuan bahwa dimasa akan datang saham tersebut semakin tinggi harga jualnya. Dengan kata lain dibutuhkan *timing* atau perhitungan yang tepat mengenai keputusan investor untuk menjual atau menahan sahamnya sampai waktu yang cukup lama agar mendapatkan keuntungan yang diinginkan. Lamanya waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang bersedia dikeluarkan atau dengan kata lain rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama jangka waktu atau periode tertentu disebut *holding period* (Jones,1996 dalam Hadi 2008). *Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham

suatu perusahaan. Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi *holding period* menurut Amihud dan Mendelson (1986) dalam Yuniningsih (2008) yaitu faktor eksternal (inflasi) dan faktor internal (*transaction cost : bid ask spread, market value dan risk of return*).

Atkins dan Dyl (1999) meneliti peran *bid ask spread* dalam penjelasan terhadap *holding period* berdasarkan teori Amihud dan Mendelson (1986). Hasil penelitian yang didapat Amihud dan Mendelson (1986) menyatakan bahwa asset dengan biaya transaksi yang lebih tinggi akan ditahan atau dimiliki lebih lama oleh investornya. Dari penelitian tersebut sampailah pada kesimpulan sementara bahwa *bid ask spread* yang menyebabkan efek dimana investor dengan *holding period* yang lebih lama memiliki *spread* yang lebih besar. Kesimpulan tersebut juga berarti bahwa *bid ask spread* mempengaruhi frekuensi dalam perdagangan dan menyebabkan investor mengharapkan menahan lebih panjang (pendek) asset yang memiliki biaya transaksi lebih tinggi (rendah).

Penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) menghasilkan kesimpulan bahwa faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual sahamnya yaitu *bid ask spread, market value dan risk of return*.

Bid ask spread merupakan selisih antara beli (*bid*) terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual (*ask*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. Jarak antara nilai *bid* dan *ask* menghasilkan *spread*. Penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Nurhalis (2010) menyatakan bahwa semakin besar *spread* maka semakin pendek waktu memegang atau menahan sahamnya. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyrolainen dan Perttunen (2006) yang melakukan penelitian menggunakan *Finnish Central Securities Depository (FCSD)* transaksi data dari 1995

sampai 2003 dimana FCSD tersebut berisi data transaksi saham-saham yang terdapat di Helsinki *Stock Exchange* (HSE) yang menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan positif antara *spread* dan *holding period*. Penelitian lain yang berkenaan dengan hubungan *bid ask spread* dengan *holding period* dilakukan oleh Chung dan Wei (2004) yang menggunakan *Chinese Stock Market domestic* dan *foreign shares* sebagai objek penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *holding period* dan *spread* yang berarti semakin besar *spread* semakin lama investor menahan saham.

Market value menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan pasar. Semakin besar *market value* menunjukkan semakin besar perusahaan tersebut ditinjau dari ukuran perusahaannya. *Market value* merupakan salah satu faktor yang menentukan besarnya *holding period*. Investor menganggap perusahaan besar memiliki risiko lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan besar dianggap lebih memiliki akses ke pasar modal (Jogiyanto, 2002 dalam Sakir dan Nurhalis 2010). Hal ini diperkuat dengan temuan Lenny dan Indriantoro (1999) dan Subali (2001) dalam Sakir dan Nurhalis (2010) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi lamanya kepemilikan saham pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Mereka menemukan bahwa ukuran perusahaan yang digambarkan melalui *market value*, merupakan faktor yang dominan dalam menentukan lamanya kepemilikan saham, dimana semakin besarnya *market value* semakin lama pula saham tersebut di tahan investor, atau sebaliknya, makin kecil *market value* maka semakin singkat pula saham tersebut ditahan investor.

Setiap kegiatan investasi pasti memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda, tentunya tingkat risiko menjadi salah satu faktor yang merupakan perhatian bagi para investor dimana tingkat risiko merupakan salah satu pertimbangan

investor dalam pengambilan keputusan. Dalam hal investasi saham yang berkaitan dengan menahan atau melepas kepemilikan saham, Atkins dan Dyl (1997) menemukan bahwa penilaian tingkat risiko yang diakibatkan fluktuasi harga saham mempunyai hubungan terbalik dengan lamanya kepemilikan saham. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi risiko saham semakin pendek jangka waktu memegang saham tersebut, sebaliknya rendah risiko suatu saham maka semakin panjang waktu memegang saham tersebut.

Variabel lain yang diduga mempengaruhi *holding period* investor terhadap saham biasa adalah kebijakan dividen perusahaan dalam hal ini *dividend payout ratio*. Sakir dan Nurhalis (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat kemungkinan adanya pengaruh pembagian dividen perusahaan terhadap *holding period*, hal tersebut di latar belakang oleh penelitian Suharsono (1998) yang menyatakan bahwa motif pembelian yang paling utama di kalangan investor lokal yaitu pendapatan dividen. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Nurhalis (2010) mendapatkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* yang berarti bahwa semakin besar tingkat dividen yang dibagikan maka semakin lama investor memegang saham tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) menghasilkan kesimpulan dimana *bid ask spread*, *market value* dan *risk of return* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Penelitian Yuniningsih (2008) menemukan hal yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl dimana ditemukan bahwa *bid ask spread*, *market value* dan tingkat risiko saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Nurhalis (2010) dimana *bid ask spread*, *market value* dan *risk of return* bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan.

Dengan melihat fenomena dan terdapatnya ketidakconsistenan dalam hasil penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya .Maka penelitian ini akan menggunakan periode penelitian yang berbeda dengan peneliti sebelumnya sehingga penelitian ini akan memberikan temuan empiris yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Adapun alasan peneliti menggunakan tahun 2011 sebagai objek penelitian dikarenakan tahun 2011 perekonomian Indonesia memiliki fundamental yang baik, hal ini dapat tercermin dari kemampuan perusahaan-perusahaan LQ-45 dalam membagikan dividen, seperti yang terjadi pada salah satu perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 yaitu Unilever Indonesia Tbk dimana perusahaan ini pada tahun 2011 mencatat pembagian dividen tertinggi selama periode 2009-2011. Sehingga apabila penelitian ini menggunakan tahun 2011 sebagai objek penelitian maka diharapkan mendapatkan temuan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya terutama untuk variabel *dividend payout ratio*, dimana pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maulina (2009) yang menggunakan tahun 2000-2001 sebagai objek penelitian menemukan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Hasil ini serupa dengan penelitian Sakir dan Nurhalis (2010) yang menggunakan tahun 2006 sebagai objek penelitian mengemukakan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period*.

Adapun faktor-faktor yang akan diuji pada penelitian ini adalah *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka penulis tertarik untuk menyusun skripsi dengan judul **"ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, MARKET VALUE, RISK OF RETURN DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HOLDING PERIOD SAHAM LQ-45 TAHUN 2011"**

1.3 Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang dijelaskan sebelumnya, maka sangat menarik untuk mengetahui tentang pengaruh *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* yang telah dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan secara simultan *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap holding period saham yang tercatat dalam indeks LQ-45 tahun 2011?
2. Apakah terdapat pengaruh signifikan *bid ask spread* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ- 45 tahun 2011?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan *market value* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ- 45 tahun 2011?
4. Apakah terdapat pengaruh signifikan *risk of return* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ- 45 tahun 2011?
5. Apakah terdapat pengaruh signifikan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ- 45 tahun 2011?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan secara simultan *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ- 45 tahun 2011.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan *bid ask spread* terhadap holding period saham yang tercatat dalam indeks LQ-45 tahun 2011.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan *market value* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ-45 tahun 2011.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan *risk of return* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ-45 tahun 2011.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham yang tercatat dalam indeks LQ-45 tahun 2011.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Aspek Teoritis

a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi akademisi untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan menambah wawasan dan pola pikir akan pengaruh *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat sebagai referensi bagi mahasiswa untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat sebagai pedoman pustaka untuk penelitian lebih lanjut.

1.5.2 Aspek Praktis

Dengan mengetahui pengaruh antara *bid ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham diharapkan para investor dapat memperoleh informasi sehingga

dapat digunakan sebagai referensi dalam mengambil keputusan berkaitan dengan investasinya.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing–masing bab secara singkat dari keseluruhan penelitian. Untuk mempermudah pemahaman penyajian hasil penelitian, maka disusun dalam sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian.

Tujuan dan kegunaan yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENELITIAN TERDAHULU

Bab ini berisi tentang penggambaran teori yang melandasi penelitian ini. Bab ini juga menjelaskan penelitian terdahulu dan model penelitian, serta ruang lingkup penelitian yang menjelaskan dengan rinci batasan dan cakupan penelitian. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang dapat disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana skripsi terhadap variabel yang akan digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang diguanakann dalam penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi objektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memakai implikasi penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab terakhir dari penelitian ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitan.