

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pasar Modal**

Pasar modal merupakan pasar yang digunakan jual beli berbagai instrumen keuangan, seperti obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain seperti pemerintah, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Hartono (2010: 33) menyatakan jika perusahaan membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke public (*initial public offering* atau IPO). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder.

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.

### **2.1.2 Bursa Saham**

Secara umum bursa saham adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan perdagangan efek perusahaan yang terdaftar di bursa tersebut. Bursa efek bersama dengan pasar uang merupakan sumber utama permodalan eksternal perusahaan dan pemerintah. Menurut Undang – undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 yang mengatur pasar modal mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak – pihak lain dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

### **2.1.3 Saham**

Saham merupakan bagian dari instrumen keuangan yang paling terkenal. Perusahaan dapat menerbitkan saham sebagai salah satu pilihan pendanaan perusahaan tersebut. Saham banyak dipilih oleh para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat juga diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Bagi seseorang atau badan usaha yang menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Menurut Hartono (2010: 111) perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham tersebut adalah saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor, perusahaan dapat mengeluarkan kelas lain dari saham, yang sering disebut saham preferen (*preferred stock*).

#### **2.1.4 Return Saham**

Setiap investor pasti mengharapkan keuntungan dari investasi saham yang ditanamkannya, keuntungan tersebut disebut *return*. Selain *return* dalam pasar modal, investor dapat mendapatkan keuntungan lain seperti saham bonus, *capital gain*, dan dividen.

*Return* atau tingkat pengembalian merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dapat dibagi menjadi 2, yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kerja dari perusahaan. *Return* realisasian digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. *Return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Secara sistematis *return* saham yang digunakan Hartono (2010) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$P_t$  = harga investasi sekarang

$P_{t-1}$  = harga investasi periode lalu

### 2.1.5 Return Pasar Saham

*Return* pasar saham adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh investor dalam pasar saham. *Return* dapat terbentuk dari keuntungan melalui perdagangan atau dari dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dari waktu ke waktu. Ramli (2008) menyatakan *return* pasar merupakan perubahan indeks pasar yang dinyatakan dalam presentase.

*Return* pasar dihitung dengan formula sebagai berikut (Halim, 2003):

$$R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return* indeks pasar

$P_{it}$  = Indeks pasar pada periode t

$P_{it-1}$  = Indeks pasar pada periode t-1

### **2.1.6 Efficient Market Hypothesis (EMH)**

Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti tidak ada pihak yang akan memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), baik investor individu maupun investor institusi. Dapat dikatakan bahwa harga – harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Bentuk efisien dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu hipotesis pasar efisien bentuk lemah, hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat. Setiap bentuk pasar efisien mencerminkan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

Berikut merupakan ketiga bentuk hipotesis pasar efisien menurut Fama (1970), yaitu:

#### **A. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah**

Dalam hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah, harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Jika harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar historis dikenal dengan sebutan analisis teknikal. Jadi dalam bentuk pasar efisien ini investor masih mungkin mendapat *abnormal return* dengan menggunakan informasi publik (analisis fundamental) dan informasi pribadi.

## B. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat sering disebut juga sebagai studi peristiwa. Dalam hipotesis pasar ini harga yang tercipta merupakan cerminan dari data historis dan informasi publik yang ada di pasar, termasuk di dalamnya ada laporan keuangan dan informasi pelengkap. Jadi menurut bentuk pasar efisien ini, investor tidak akan memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik, baik telah melakukan analisis teknikal maupun analisis fundamental. Oleh karena itu, masih mungkin bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi privat, sebelum informasi tersebut dipublikasikan di pasar.

## C. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar efisien ini menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, yaitu data historis, informasi publik, dan informasi pribadi. Untuk pasar efisien bentuk kuat, investor tidak mungkin untuk mendapat *abnormal return*, walaupun melakukan analisis teknikal, analisis fundamental, dan memiliki informasi dari dalam perusahaan. Pasar efisien bentuk kuat merupakan bentuk efisien paling tinggi dan secara empiris paling sulit diuji.

### **2.1.7 Anomali Pasar**

Dalam melakukan pengujian pasar efisien maka selalu berkaitan tentang adanya ketidak – teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan

hipotesis pasar efisien. Anomali pasar merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal – hal yang seharusnya tidak ada jika pasar efisien dianggap benar – benar ada. Yang berarti peristiwa atau *event* dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*. Jadi seorang investor dapat memanfaatkan suatu peristiwa untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali tidak hanya ditemukan dalam salah satu bentuk pasar efisien saja, namun ditemukan disemua bentuk pasar efisien. Dalam penelitian yang telah dilakukan menyebutkan bahwa anomali pasar banyak ditemukan di bentuk pasar efisien *semi strong* (semi – kuat). Untuk menyatakan kuatnya suatu pernyataan atau bukti adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan yang tidak sedikit. Dengan arti lain, beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu dengan yang lain (Gumanti & Utami, 2002).

Dalam anomali pasar dikenal terdapat ada 4 macam anomali, yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Berikut merupakan tabel rangkuman mengenai keempat anomali tersebut yang ditemukan di pasar saham (Levy 1996: 436, dalam Gumanti dan Utami 2002).

Tabel 1  
Rangkuman Anomali Pasar

No	Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
1	Anomali Peristiwa	1. <i>Analysts' Recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun.
		2. <i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insiders</i> , semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
		3. <i>Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
		4. <i>Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
2	Anomali Musiman	1. <i>January</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama.
		2. <i>Week-end</i>	Harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin.
		3. <i>Time of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
		4. <i>End of Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
		5. <i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
		6. <i>Holidays</i>	Ditemukan <i>return</i> positif pada hari terakhir sebelum liburan.
3	Anomali Perusahaan	1. <i>Size</i>	<i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
		2. <i>Close-end Mutual funds</i>	<i>Return</i> pada <i>close-end</i> funds yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
		3. <i>Neglect</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
		4. <i>Institutional Holdings</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.

<b>4</b>	<b>Anomali Akuntansi</b>	1. <i>P/E</i>	Saham dengan <i>P/E ratio</i> rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
		2. <i>Earnings Surprise</i>	Saham dengan capaian <i>earnings</i> lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.
		3. <i>Price/Sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		4. <i>Price/Book</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
		5. <i>Dividend Yield</i>	Jika <i>yield</i> -nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.
		6. <i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan <i>earnings</i> -nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

(Sumber: Levy 1996: 436, dalam Gumanti dan Utami 2002)

### 2.1.8 Perilaku Keuangan (*Behavioural Finance*)

Penelitian yang dilakukan di pasar modal seringkali menunjukkan adanya anomali pasar dan juga perilaku investor yang seringkali bertindak tidak rasional, hal tersebut bertentangan dengan teori keuangan standar dan teori ekonomi konvensional. Perilaku keuangan mulai menggantikan konsep keuangan standar dan menggantikan konsep *rational investor* menjadi *normal investor* yang memiliki penyimpangan bias secara sosial, kognitif, dan emosi.

Ricciardi dan Simon (2000: 2) menyatakan bahwa *Behavioural finance* mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola – pola dari alasan investor termasuk aspek emosional dan derajat dari aspek tersebut dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara lebih

spesifik *behavioural finance* mencoba mencari jawaban atas *what, why and who* keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia.

Dalam bukunya Shefrin (2007) mengungkapkan bahwa perilaku keuangan merupakan suatu hal penting karena faktor psikologi dapat mengakibatkan kesalahan yang seringkali menimbulkan biaya yang besar. Perilaku keuangan dapat didefinisikan sebagai suatu penelitian yang berfokus pada perilaku investor dan dampaknya pada keputusan investasi dan harga saham (Gitman 2006, dalam Tjandrasa 2014).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait studi peristiwa tentang pengaruh sepak bola terhadap harga saham dan pasar modal cukup banyak. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ashton *et al.* (2003) yang menunjukkan adanya hubungan antara performa tim nasional Inggris dengan perubahan indeks FTSE 100 (bursa saham Inggris). Studi yang dilakukan di Inggris dari 6 Januari 1984 hingga 3 Juli 2002 itu menunjukkan setiap kemenangan tim nasional Inggris akan berpengaruh positif terhadap *return* indeks FTSE 100 sementara setiap kekalahan memberikan *return* negatif.

Penelitian lain yang dilakukan Edmans *et al.* (2007) menemukan bahwa suatu peristiwa olahraga yang besar atau penting dapat mempengaruhi keadaan jiwa seseorang, penelitian tersebut menunjukkan hubungan negatif yang kuat antara hasil sebuah pertandingan olahraga internasional dengan *stock return* pada 39 pasar modal di negara yang

berbeda. Penelitian tersebut memunculkan hasil bahwa jika kekalahan yang menimpa suatu negara kontestan memberikan efek negatif yang signifikan terhadap pasar modal negara tersebut, namun jika negara kontestan olahraga internasional tersebut menang tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar modal negara tersebut.

Kalpansky dan Levy (2010) melakukan penelitian di bursa saham Amerika Serikat selama 15 kali periode Piala Dunia dari tahun 1950 sampai dengan akhir tahun 2007, Piala Dunia membawa efek psikologis bagi para investor. Ditemukan kesimpulan bahwa saat pelaksanaan Piala Dunia *return* saham justru turun -2,58% dibandingkan *return* +1,21% pada hari normal di periode yang sama.

Penelitian yang dilakukan tim iFast (2010) di bursa saham Malaysia (KLCI) pada 4 periode Piala Dunia, tahun 1994, 1998, 2002, dan 2006 dengan melihat 3 macam *return*, yaitu *return* pada hari pertandingan saja, *return* selama berlangsungnya Piala Dunia dari hari pertama sampai hari terakhir, dan *return* selama satu tahun penuh pada periode Piala Dunia tersebut. Studi tersebut menunjukkan hasil bahwa *return* pada saat hari pertandingan lebih rendah daripada *return* selama Piala Dunia dan satu tahun penuh periode Piala Dunia tersebut.

Ehrman dan Jansen (2012) menemukan penurunan aktivitas di pasar saham selama pertandingan sepak bola di Piala Dunia 2010. Pertama, aktivitas perdagangan turun tajam, dibandingkan dengan keadaan pasar

normal, jumlah rata – rata perdagangan turun 45% jika tim nasional bermain, sementara volume turun sekitar 55%. Kedua, penelitian tersebut menunjukkan bagaimana gol menyebabkan penurunan lebih kuat dalam jumlah perdagangan sebesar 5%. Selain itu dalam penelitian tersebut menemukan bahwa aktivitas pasar sudah jauh di bawah patokan, tepat sebelum pertandingan dimulai, dan terus menjadi lebih rendah selama 45 menit setelah pertandingan berakhir. Ketiga, penelitian menunjukkan bahwa adanya pergerakan *return* saham nasional dan global yang menurun lebih dari 20% selama pertandingan *FIFA World Cup* 2010.

Tabel 2  
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Jurnal Penelitian	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Ashton, J. K., Gerrard, B., & Hudson, R. (2003) <i>Applied Economics Letters</i> , 783-785	<i>Economic Impact of National Sporting Success: Evidence from the London Stock Exchange</i>	<i>Return</i> indeks setelah pertandingan Tim Nasional Inggris dan <i>Return</i> indeks selama periode penelitian	Setiap kemenangan akan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> indeks sementara setiap kekalahan memberikan <i>return</i> negatif
2	Edmans, A., Garcia, D., & Norli, O. (2007) <i>Journal of Finance</i> , 1967-1998.	<i>Sports Sentiment and Stock Returns</i>	<i>Return</i> indeks hari berikutnya setelah pertandingan olahraga dari 39 negara	Terdapat efek negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> jika kalah dan tidak berdampak signifikan jika menang
3	Kalpanski, G., & Levy, H. (2010) <i>Journal of Financial and Quantitative Analysis</i> , 1-27	<i>Exploitable Predictable Irrationality: The FIFA World Cup Effect on the U.S. Stock Market</i>	<i>Return</i> harian pasar saham Amerika Serikat selama periode Piala Dunia dan diluar periode tersebut	Terdapat efek negatif terhadap <i>return</i> pasar saat periode Piala Dunia
4	iFAST Content Team. (2010) from Fundsupermart Web Site: <a href="http://www.fundsUPERmart.com">www.fundsUPERmart.com</a>	<i>The World Cup Effect On The Malaysia Stock Market</i>	<i>Return</i> saat pertandingan, selama periode Piala Dunia, dan <i>return</i> satu tahun pada periode Piala Dunia	Terdapat hasil <i>return</i> yang lebih rendah pada saat hari adanya pertandingan
5	Ehrman, M., & Jansen, D.J. (2012). Frankfurt: European Central Bank	<i>The Pitch Rather Than The Pit Investor Inattention During FIFA World Cup Matches.</i>	Menggunakan data perdagangan menit demi menit di 15 pasar saham negara berbeda	Terdapat efek negatif saat pertandingan terhadap kinerja bursa seperti menurunnya <i>volume</i> dan <i>return</i> .

Penelitian akan pengaruh *FIFA World Cup* terhadap *return* saham di negara – negara yang terletak di Benua Asia masih sangat sedikit dilakukan. Maka dari itu, peneliti akan melakukan penelitian yang melihat pengaruh *FIFA World Cup* pada *return* di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Tiongkok, Korea Selatan, dan Jepang. Dengan mengacu pada penelitian – penelitian terdahulu maka dirumuskan hipotesis berikut:

**H1: terdapat pengaruh *FIFA World Cup* pada *return* pasar di Bursa**

**Efek Indonesia**

**H2: terdapat pengaruh *FIFA World Cup* pada *return* pasar di Bursa**

**Efek Malaysia**

**H3: terdapat pengaruh *FIFA World Cup* pada *return* pasar di Bursa**

**Efek Tiongkok**

**H4: terdapat pengaruh *FIFA World Cup* pada *return* pasar di Bursa**

**Efek Korea Selatan**

**H5: terdapat pengaruh *FIFA World Cup* pada *return* pasar di Bursa**

**Efek Jepang**