

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat bagi berbagai pihak khususnya perusahaan untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), kemudian hasil dari penjualan tersebut digunakan oleh perusahaan untuk menambah dana perusahaan serta memperkuat modal perusahaan. Tujuan adanya pasar modal disuatu negara adalah untuk memberikan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran dari pasar modal.

Di Indonesia pasar modal juga di atur dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 pada bab 1 pasal 1, di dalam Undang-undang tersebut dijelaskan bahwa definisi dari pasar modal adalah sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dibagi menjadi 2 jenis pasar modal, pasar modal bentuk primer dan pasar modal bentuk sekunder. Surat berharga yang baru dapat di jual di pasar primer. Surat berharga yang baru yang akan dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (IPO) sedangkan pasar sekunder merupakan tempat menjual surat berharga yang sudah diedarkan atau dengan kata lain, pasar sekunder merupakan perdagangan antar investor.

2.1.2 Saham

Saham merupakan instrumen keuangan yang paling diminati oleh investor. Penerbitan saham oleh perusahaan merupakan salah satu strategi dalam penambahan pendanaan oleh perusahaan. Saham dapat di definisikan sebagai tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Bagi seseorang ataupun 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)

Dalam berinvestasi dengan melakukan jual beli saham, ada 2 keuntungan yang akan di peroleh investor yaitu *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan hasil selisih antara harga beli dan harga jual. *Dividen* adalah pembagian keuntungan yang di berikan perusahaan. Saham di bedakan menjadi 2 jenis yaitu saham biasa dan saham preferen. Menurut Haryajid, hendy dan Anjar (2004), Investor yang ingin memperoleh penghasilan yang tinggi lebih baik melakukan investasi disaham biasa karena perputaran yang akan di peroleh dari saham tersebut sangat tinggi, dan apabila investor menginvestasikan dananya di saham preferen, maka hanya pada waktu tertentu saham itu dapat diuangkan.

2.1.3 Return Saham

Dalam melakukan investasi seorang investor yang rasional akan menginginkan adanya keuntungan dalam bentuk pengembalian yang biasa disebut dengan *return*. *Return* saham adalah tingkat pengembalian dari perusahaan terhadap investor dari saham yang telah di perdagangan di pasar modal. Dalam

mendapatkan keuntungan investor tidak hanya mengandalkan *return* dari hasil investasi melainkan investor dapat memperoleh keuntungan lain pula berupa saham bonus, *capital gain*, dan dividen.

Return saham ada 2 jenis, yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi atau dapat diartikan sebagai *return* yang telah dihitung dengan menggunakan data historis. Saham realisasian penting diketahui agar dapat memantau kinerja dari perusahaan. Saham Ekspektasian merupakan nilai saham yang diharapkan dimasa yang akan datang. Persamaan matematis untuk menghitung *return* saham yang digunakan Hartono (2010), dalam menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

P_t = Harga investasi periode sekarang

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu

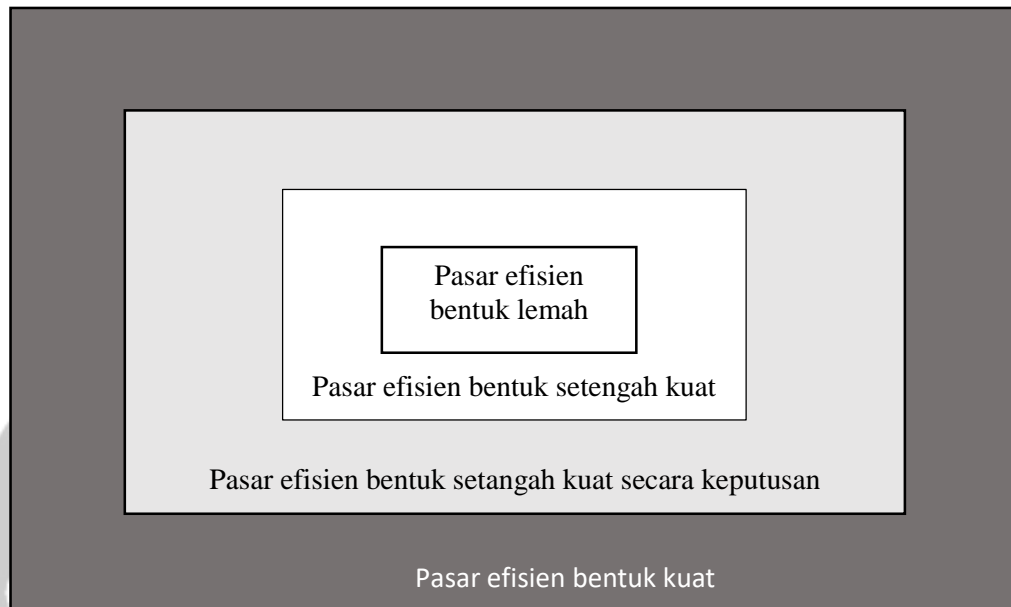
Dalam melakukan investasi, Informasi merupakan suatu hal yang diperlukan oleh investor, tanpa adanya informasi dari data sebelumnya akan menimbulkan adanya resiko. Resiko yang ada bisa berupa resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis akan mempengaruhi sejumlah besar aset sedangkan resiko tidak sistematis hanya mempengaruhi aset-aset tertentu saja. Oleh sebab itu dalam melakukan sebuah investasi, Investor perlu mencari informasi dan berhati –hati dalam melakukan investasi.

2.1.4 Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Menurut Hartono (2014), Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi tersebut dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien. Efisiensi pasar ada 2 bentuk yaitu efisiensi pasar secara informasi dan efisiensi pasar secara keputusan. Efisiensi Informasi yang digagas oleh Fama menilai bahwa pasar efisien dapat terbentuk hanya melihat dari ketersediaan informasi saja. Sedangkan menurut Hartono (2014), efisiensi pasar dapat terwujud tidak hanya melalui adanya informasi saja melainkan kecanggihan dari pelaku pasar dalam pengambilan keputusan.

Pasar yang efisien menurut Hartono (2014) terbentuk karena adanya informasi dan pengambilan keputusan yang canggih dari pelaku pasar, pelaku pasar yang tidak canggih serta tidak dapat menangkap sinyal yang valid (dapat memberikan prospek yang baik bagi investor) dan terpercaya akan dengan mudah di bodohi oleh emiten. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis informasi yang lalu dan kemudian mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan bentuk setengah kuat secara informasi. Dengan demikian efisiensi pasar secara keputusan dapat ditambahkan di pembagian efisiensi pasar menurut Fama sebagai berikut ini:

Gambar 1
Tingkatan kumulatif dari keempat bentuk pasar efisien



Pemahaman mengenai konsep dari pasar efisien penting untuk dipahami dan dimengerti oleh investor yang akan melakukan investasi, karena pada dasarnya investor yang melakukan investasi menginginkan adanya laba atas investasinya, sehingga investor akan melakukan segala hal untuk memperoleh keuntungannya.

2.1.5 *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritas mencerminkan informasi yang ada, dan berdasarkan informasi yang ada, tidak ada alasan bagi investor untuk berpikir bahwa harga sekuritas saat ini terlalu tinggi atau rendah (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006). Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2008) menyebutkan, suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas benar-benar secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia.

Pada pasar efisien, semua informasi yang diketahui bukan saja mengacu kepada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang di terima oleh orang

umum (seperti laporan keuangan, dividen, dan pecahan saham). Fama (1970) dalam Rusdianto (2016) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti tidak ada pihak akan memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), baik investor individu maupun investor institusi.

Fama (1970) membedakan efisien pasar modal ke dalam 3 bentuk, yaitu:

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*)
2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*); dan
3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*)

Hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga pada masa lalu. Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, tidak seorang investor pun mendapatkan imbal hasil di atas normal (*abnormal return*) dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga sekuritas pada periode yang akan datang karena gerakan sekuritas tersebut bersifat acak (*random walk*), sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang.

Sementara itu, Hipotesis pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*) menyatakan bahwa harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang di publikasikan. Informasi publik akan tercermin kedalam harga saham secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan memperoleh imbal hasil di atas normal (*abnormal return*) dengan membeli saham berdasarkan suatu publikasi.

Terakhir, hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) menyatakan bahwa semua informasi yang relevan dan tersedia tercermin dalam harga saham. Informasi yang telah maupun belum dipublikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga saham. Pada kondisi seperti ini tidak seorang investor pun dapat memperoleh imbal hasil yang tidak normal (*abnormal return*). Pasar efisien bentuk kuat merupakan bentuk efisien paling tinggi dan secara empiris paling sulit ijin.

2.1.6 Event Study

Event Studi merupakan sebuah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap sekuritas. Menurut Hartono (2003), studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk kepasar dapat tercermin pada harga saham. Studi peristiwa digunakan pula untuk menguji isi kandungan informasi (*informasi content*) dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efesiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efesiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat di ukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga

atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait dengan adanya pengaruh pemilihan presiden Amerika Serikat terhadap bursa efek sebuah negara dilakukan oleh Nippani dan Medlin (2002) meneliti dampak pemilihan presiden AS pada tahun 2000 pada tiga indeks, Dow-Jones Index, S&P 500, dan NASDAQ. Mereka menemukan bahwa pasar terkena dampak buruk setelah hari pemilu karena penundaan pengumuman “pemenang” dan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja indeks yang ada di AS pada periode ketika pemenang pemilu diumumkan, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nippani dan Medlin, Nippani dan Arize (2005), juga melakukan penelitian tentang apakah terdapat pengaruh penundaan pengumuman pemenang pemilihan presiden di AS pada tahun 2000 terhadap pasar saham Meksiko dan Kanada. Menurut Nippani dan Arize, penundaan pengumuman pemenang pemilu di AS pada tahun 2000 berdampak pada pasar saham di Meksiko dan Kanada. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar saham di Meksiko dan Kanada sangat terintegrasi dengan pasar saham AS. Penelitian Nippani dan Arize menunjukkan bahwa pasar modal Meksiko dan Kanada akan bereaksi terhadap adanya peristiwa pemilihan presiden di Amerika Serikat (reaksi atas informasi).

Penelitian lain dilakukan oleh Hung, L (2013), menemukan tiga hasil dari penelitiannya yang melihat apakah pemilihan presiden di AS memiliki pengaruh hingga ke Taiwan. Pertama, sulit untuk dikatakan apakah siklus pemilihan presiden

di AS mempengaruhi pasar saham Taiwan, hal itu diketahui dari hasil analisis pengembalian bulanan (*return*) sesuai dengan rentan waktu pemilihan presiden AS tertentu yaitu antara tahun 1980 dan 2008. Kedua, pemilihan presiden AS tidak memiliki efek *bull-run* di pasar saham Taiwan, hasil tersebut dilihat dari CAR (*cumulative abnormal return*) yang di hitung untuk sebelah jendela acara pada setiap pemilihan, tiga dari 5 CAR menghasilkan signifikan negatif, yang berarti pasar saham Taiwan memiliki reaksi yang konsisten terhadap hasil pemilihan presiden AS. Ketiga, penelitian ini tidak menemukan bukti dukungan efek *party* di pasar saham Taiwan setelah pemilihan presiden AS, dimana dapat diartikan kemenangan salah satu partai yang ada di AS tidak mempengaruhi pasar saham Taiwan. Namun, CAR pada tahun 2000 dan 2004 memiliki tanda yang konsisten dimana hal itu merupakan bukti bahwa pasar saham Taiwan sensitif terhadap pemilihan presiden di AS. Hubungan AS-Taiwan yang rumit membuat orang-orang di Taiwan khawatir dengan hasil pemilihan presiden AS, dan kekhawatiran itu diterjemahkan ke dalam efek di pasar saham.

Penelitian yang di lakukan oleh Nippani dan Hoe (2017) dengan judul 2016 “*U.S. Presidential Election and Stock Market in China*” menunjukkan bahwa tidak ada bukti pasti bahwa pemilihan presiden Amerika Serikat 2016 mempengaruhi pasar saham di China. Dua dari indeks saham unggulan China yaitu, SHCOMP dan SZCOMP, tidak menunjukkan dampak langsung dari terpilihnya Trump sebagai presiden Amerika Serikat, sedangkan untuk indeks SHSZ300 memiliki dampak langsung.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman hasil pemilihan presiden Amerika Serikat terhadap negara-negara Asia baru sedikit dilakukan, oleh karena itu penulis akan melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman hasil pemilihan presiden Amerika Serikat tahun 2016 terhadap bursa saham Indonesia, Jepang dan Tiongkok. Dengan mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Terdapat pengaruh pengumuman hasil pemilihan presiden Amerika Serikat tahun 2016 terhadap *return* di bursa saham Indonesia.

H_2 = Terdapat pengaruh pengumuman hasil pemilihan presiden Amerika Serikat tahun 2016 terhadap *return* di bursa saham Jepang.

H_3 = Terdapat pengaruh pengumuman hasil pemilihan presiden Amerika Serikat tahun 2016 terhadap *return* di bursa saham Tiongkok.