

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

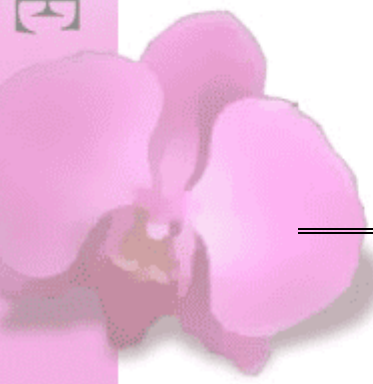
A. Landasan Penelitian Terdahulu

Menurut Jogiyanto (2003) *dalam* Kurniawan mengemukakan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Suryawijaya dan Setiawan (1998) dan Lamasigi (2002) *dalam* Kurniawan mengemukakan bahwa ruang lingkup *event study* meliputi tidak hanya peristiwa yang bersifat ekonomi (pembagian deviden, *stock split*, *merger*, dan lain-lain), tetapi juga peristiwa yang bersifat non ekonomi atau peristiwa politik (pengunduran presiden atau perdana menteri, pemilihan presiden atau perdana menteri, bom, kerusuhan, perang, dan lain-lain). Menurut Jogiyanto, 2008 *dalam* Nainggolan bahwa semakin sedikit jumlah observasi yang digunakan, semakin buruk kualitas dari model yang dibentuk dan sebaliknya semakin banyak jumlah observasinya, semakin baik kualitas dari model ekspektasinya. Menurut Samsul (2008) *dalam* mengartikan studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2008) dalam Musyarrofah jika harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia saat ini, maka perubahan harga akan mencerminkan adanya informasi baru. Sehingga seseorang dapat mengukur pentingnya suatu peristiwa yang sedang dibahas dengan menguji perubahan harga selama periode peristiwa itu terjadi.

B. Landasan Teori

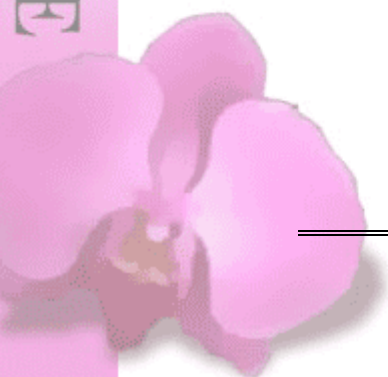
1. Pemilihan Presiden Amerika Serikat

Di tahun 2016 adalah moment atau sejarah yang tidak bisa dilupakan oleh seluruh dunia, yaitu pemilihan presiden Amerika Serikat



yang ke-45. Calon presiden Amerika Serikat adalah Donald Trump mewakili dari partai Republik, sedangkan Hillary mewakili dari partai Demokrat. Kedua kandidat tersebut Donald Trump dan Hillary Clinton melakukan kampanye secara sportif dengan cara mendatangi kota-kota terpencil yang ada di Amerika Serikat dan mendatangi negara-negara tetangga untuk mendapatkan dukungan menjadi presiden Amerika Serikat. Tidak hanya kampanye yang dilakukan secara besar-besaran, tetapi kebijakan-kebijakan yang diumumkan ketika Donald Trump maupun Hillary pada saat jadi presiden Amerika Serikat. Yang menentukan untuk menjadi presiden Amerika Serikat tidak hanya suara rakyat (popular vote), tetapi juga ada suara pemilihan (electron vote) dimaksudkan ketika voting dari Donald Trump maupun Hillary ada yang menjadi penentuannya di akhir yaitu dengan electron vote. Electron vote adalah sebagai upaya pemecahan masalah yang dihadapi *founding fathers* Amerika Serikat.

Pada awalnya semua rakyat Amerika memilih Hillary Clinton untuk menjadi presiden di Amerika Serikat, dan jika Hillary memenangkan pemilihan presiden Amerika Serikat maka Hillary adalah satu-satunya wanita yang memimpin negara di Amerika Serikat. Berjalannya waktu dari kampanye ke satu tempat ke tempat lain, memberikan kebijakan yang bisa diterima dan disetujui masyarakat, akan tetapi semua yang Hillary Clinton jalankan hanya sia-sia karena Donald Trump dari partai republik memenangkan pemilihan presiden Amerika Serikat. Kemenangan Donald Trump disambut oleh masyarakat Amerika Serikat dengan adanya pro dan kontra. Dengan demikian rakyat Amerika Serikat tetap menerima dengan lapang dada dengan kemenangan Donald Trump menjadi presiden pada tanggal 8 November 2016.



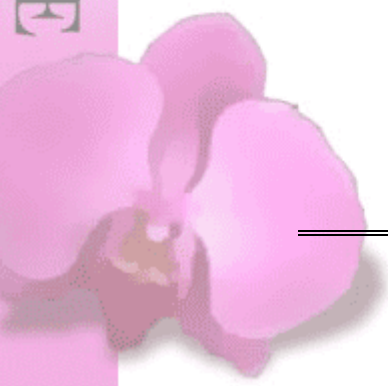
2. Politik Internasional

Di suatu negara yang mengadakan pemilihan presiden tidak lepas dari aspek politik yang mendukung agar calon kandidat tersebut menang. Dengan adanya aspek politik yang di miliki, maka banyak orang yang mau mendukungnya untuk menjadi presiden atau menjadi pemimpin di negara tersebut. Sama halnya dengan pemilihan presiden Amerika Serikat yang menjadi fenomena dalam sejarah yang tidak akan pernah dilupakan, karena di bebragai penjuru dunia heboh dengan adanya pemilihan presiden Amerika Serikat dan kandidat yang menjadi calon presiden Amerika Serikat yaitu Donald Trump dan Hillary Clinton. Pada saat pemilihan presiden Amerika Serikat Donald Trump dan Hillary Clinton mempunyai pengaruh di dalam politik internasional.

Politik internasional yang terjadi saat pemilihan presiden Amerika Serikat adalah kebijakan-kebijakan yang di ajukan dalam pidato calon presiden Amerika Serikat. Donald Trump memiliki kebijakan-kebijakan yang tegas tanpa adanya toleransi, sehingga masyarakat Amerika Serikat ada yang tidak setuju dengan kebijakan Donald Trump tersebut. Berbanding terbalik dengan Hillary Clinton yang memiliki kebijaka-kebijakan yang menurut masyarakat Amerika Serikat bagus untuk negaranya.

3. Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama, 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 dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-

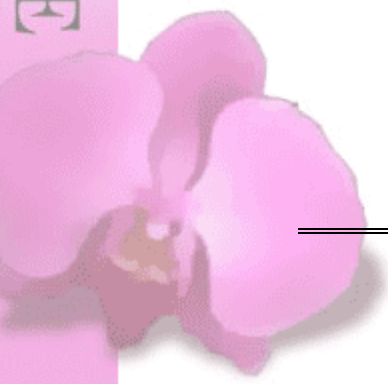


lain. Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan (Bullish) atau mengalami penurunan (Bearish) terlihat dari naik turunnya harga-harga saham yang tercatat dan tercermin melalui suatu pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Menurut Inda Kristiana dan Sri Suratna, (2005) *dalam* Yuwono 2013 dalam perkembangannya, fluktuasi harga saham di pasar modal dapat dipengaruhi beberapa faktor ekonomi dan non ekonomi. Menurut Marwa Asri dan Faizal Arief (1998) *dalam* Yuwono 2013 walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pasar modal. Isu-isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik dan kenegaraan serta kerusuhan-kerusuhan yang menyebabkan ketidakpastian politik dan keamanan, sering menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek secara seluruh dunia.

Pemilihan presiden Amerika Serikat yang dimenangkan oleh partai republik yang diwakili oleh Donald Trump juga mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal. pada saat pemilihan sampai terpilihnya presiden Amerika Serikat yaitu Donald Trump terjadinya fluktuasi harga saham di pasar modal yang terjadi juga dalam perusahaan makan minuman yang di ekspor ke Amerika Serikat antara lain yaitu PT Unilever Indonesia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Ultrajaya Milk Industry Tbk.

4. Saham

Menurut Raharjo (2006) *dalam* Yulfita, berpendapat bahwa menurut istilah yang ada di masyarakat, definisi saham sangat beragam. Salah satunya mengatakan bahwa “Saham adalah surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau pernyataan dari individu



atau institusi dalam suatu perusahaan”. Saham berdasarkan kemampuan dalam hak tagih atau klaim saham bagi menjadi 2 jenis yaitu:

1. Saham biasa (common stock)

Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

2. Saham preferen (preferred stock)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa tidak mendapatkan hasil seperti yang diharapkan investor.

Selain itu itu saham juga memiliki cara untuk pengalihannya, di bagi menjadi 2 yaitu:

1. Saham atas unjuk (bearer stock)

Pada sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.

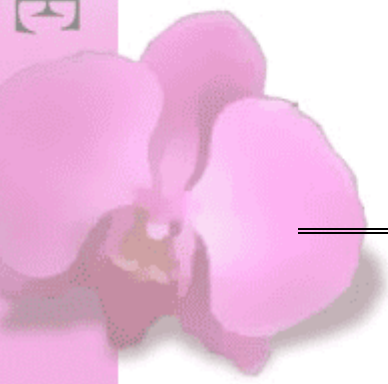
2. Saham atas nama (registered stock)

Pada sertifikat saham ini dituliskan nama pemiliknya. Cara peralihan dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dengan buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.

Saham yang berdasarkan kinerja perusahaan yaitu:

1. Blue Chip Stock

Saham ini merupakan saham unggulan, karena diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus, sanggup memberikan dividen secara stabil dan konsisten. Perusahaan yang menerbitkan blue chip stock biasanya perusahaan besar yang telah memiliki pangsa pasar tetap.



2. Income Stock

Saham ini merupakan saham yang memiliki dividen yang progresif atau besarnya dividen yang dibagikan lebih tinggi dari rata-rata dividen tahun sebelumnya.

3. Growth Stock

Merupakan jenis saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi

4. Speculative Stock

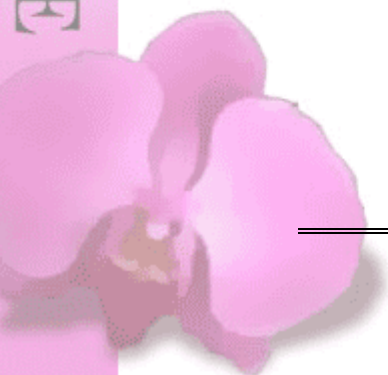
Saham jenis ini menghasilkan dividen yang tidak tetap, karena perusahaan yang menerbitkan memiliki pendapatan yang berubah-ubah namun memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang.

5. Counter Cyclical Stock

Perusahaan yang menerbitkan jenis saham ini adalah jenis perusahaan yang operasionalnya tidak banyak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Perusahaan tersebut biasanya bergerak dalam bidang produksi atau layanan jasa vital.

5. Harga Saham

Menurut Roos dan Westerfield (1990) dalam Mulyana 2011 harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjual belikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten (issuing firm) dan penjamin emisi (underwriter). Jadi harga jual merupakan kesepakatan kedua belah pihak (harga yang terbentuk merupakan negotiated price). Selain metode tersebut, terdapat cara lain untuk menentukan harga jual saham dipasar perdana, yaitu melalui competitive bidding. Dimana penerbit saham akan memilih underwriter yang menawarkan harga tertinggi atau membebaskan biaya terendah,



ceteris paribus. Menurut (Fuller & Farrell (1987) dalam Mulyana 2011 banyak sekali faktor yang mempengaruhi harga saham baik itu yang bersifat fundamental maupun teknikal. Namun demikian secara sederhana variabilitas harga saham bergantung pada bagaimana earning dan dividend yang terjadi pada suatu perusahaan. Menurut Parahita (2008) dalam Yulfita menyatakan ada tiga tipe harga saham, yaitu:

1. Par Value

Yaitu harga yang tercetak/tertera di lembar saham itu sendiri atau disebut juga dengan harga nominal.

2. Market Price

Merupakan harga yang berlaku dalam transaksi jual beli di bursa, harga ini terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran.

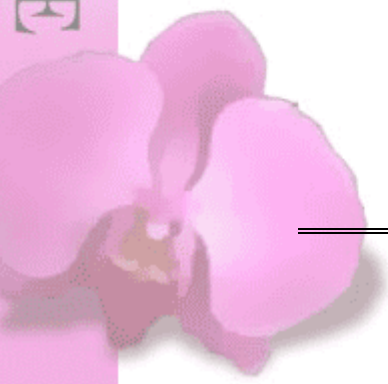
3. Fair Value

Disebut harga wajar, yaitu harga yang “tak terlihat” yang kita nilai layak untuk saham tersebut.

6. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) adalah penelitian yang pada umumnya digunakan untuk meneliti tingkat keefisiensian terhadap pasar modal yang didasarkan dengan adanya suatu *event* atau peristiwa tertentu.

Menurut Strong dan Barbara (2001), dalam Oka Sastian 2010 *Event study* merupakan investigasi empiris terhadap hubungan antar harga sekuritas dan peristiwa ekonomi. Menurut Peterson (1989) dalam Oka Satian 2010 menaksir apakah ada abnormal atau excess return earned yang diperoleh pemegang saham dari adanya peristiwa tertentu, seperti pengumuman laba, pengumuman merger, stock split.



Selain dalam pengertian yang telah di kemukakan oleh penelitian terdahulu, di dalam *event study* juga memiliki tujuan dalam sebuah penelitian seperti menurut Kriztman (1985) dalam Oka Sastian 2010 Event study bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan return dari surat berharga tersebut. Menurut Jogiyanto (2008) dalam Agus Budiman 2015 menjelaskan beberapa alasan melakukan *Event Study* diantaranya yaitu :

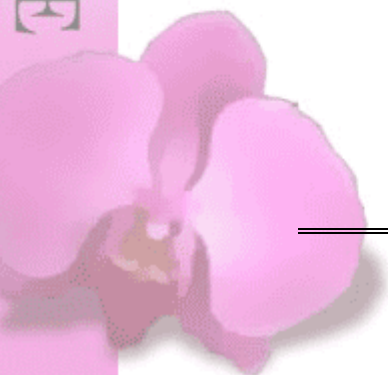
1. Studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Jika dibandingkan dengan laba, harga saham dinilai lebih mencerminkan nilai dari perusahaan karena merefleksikan nilai dari aliran-aliran kas 17 masa depan dan sudah memasukkan semua informasi yang relevan (Williams dan Siegel, 1997; dalam Jogiyanto, 2008)
2. Studi Peristiwa digunakan karena mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwa tersebut terjadi.
3. Kemudahan untuk mendapatkan data untuk melakukan studi peristiwa. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham yang bersangkutan serta indeks pasar (untuk mengukur return pasar).

7. *Abnormal Return dan Expeted Return*

Menurut Eduardus (2001) dalam Yanti menyatakan bahwa return merupakan tingkat keuntungan investasi. Sumber-sumber utama dari return menurut Eduardus (2001) dalam Yanti terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. Yield

Merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.



2. Capital Gain (Loss)

Merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) pada investor.

Menurut Eduardus (2001) *dalam* Yanti membedakan return menjadi return yang diharapkan (expected return) dan return yang terjadi (ralized return). Menurut Jogiyanto (2009) *dalam* Yanti mengungkapkan ada beberapa cara yang dapat dilakukan dalam menghitung expected return yaitu:

1. Model disesuaikan rata (Mean Adjusted Model). Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rerata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi

2. Model Pasar (Market Model).

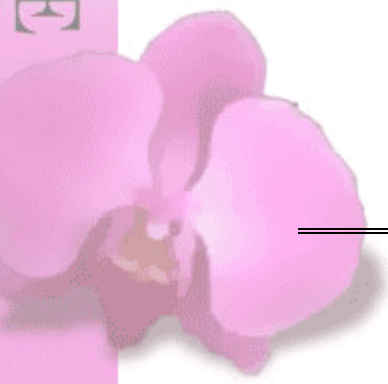
Perhitungan dengan model pasar dilakukan melalui dua tahapan, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi return estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela (window period).

3. Model Disesuaikan Pasar (Market-Adjusted Model).

Model ini beranggapan bahwa return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar.

Menurut Jogiyanto(2009) *dalam* Yanti kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return yang diharapkan oleh investor (expected return) dinamakan dengan abnormal return. Menurut Mohamad (2006) *dalam* Yanti Jenis-jenis abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok:



1. Abnormal return (AR)

Terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara actual return dengan expected return

2. Average Abnormal Return (AAR)

Merupakan rata abnormal return dari semua jenis saham yang sedang dianalisis

3. Cummulative Abnormal Return (CAR)

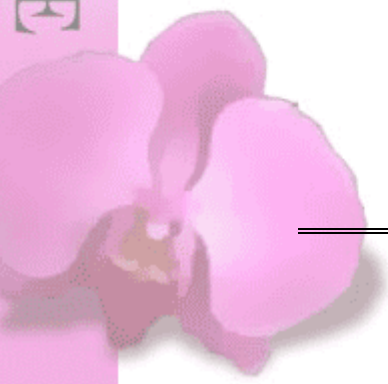
Merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari berikutnya untuk setiap jenis saham

4. Cummulative Average Abnormal Return (CAAR) Merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

8. *Capital Asset Pricing Model*

Menurut Lubis (2008) *dalam* susanti CAPM merupakan suatu model yang digunakan untuk menentukan harga suatu aset dengan mempertimbangkan risikonya. Menurut Tandelilin (2010) *dalam* susanti 2014 CAPM merupakan salah satu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara tingkat return harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Menurut Jogiyanto (2013) *dalam* susanti perhitungan CAPM didasarkan pada kondisi ekulibrium (seimbang). “Ekulibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif” Menurut Tandelilin (2010) *dalam* Susanti 2014 “saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. Menurut Fahmi dan Yovi (2009) *dalam* Susanti 2014 keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien adalah:

1. Efisien/ Good



Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, dengan kata lain harga saham mengalami underpriced/ undervalue, yaitu suatu kondisi dimana harga sekuritas tersebut lebih rendah dari harga sekuritas pasar atau harga wajar, kondisi saham undervalue akan berpeluang untuk turun, maka pada saat harga saham tersebut turun investor akan membeli dan menahannya untuk kemudian pada saat naik investor akan menjualnya kembali

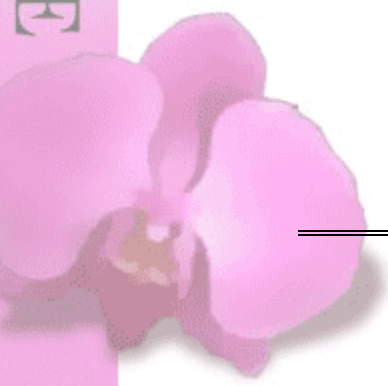
2. Tidak Efisien/ Not Good

Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun, atau dengan kata lain harga saham mengalami overpriced/ overvalue.

9. Hasil (*Return*) dan Resiko

Menurut Harmono (1999) *dalam* Paramitasari harapan akan peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi investor dipengaruhi oleh faktor kemampuan investor memilih saham secara rasional dari cara memilih saham yang memberikan hasil (*return*) maksimum pada tingkat risiko tertentu atau mempunyai risiko minimum pada tingkat *return* tertentu. Langkah pendekatan yang dapat dilakukan para investor adalah melakukan penghitungan dalam pemilihan dan penentuan portofolio serta pola perilaku investor di bursa dalam transaksi jual beli saham. Menurut Burgess dan Bey (2014) *dalam* Paramitasari menyebutkan pendekatan dalam pembentukan portofolio dengan menggunakan Model Indeks Tunggal (Single Index Model) telah digunakan oleh Elton, Gruber, dan Padberg tahun 1976. Prosedur Elton, Gruber, Padberg (EGP) mengasumsikan bahwa Single Index Model mendeskripsikan *return* untuk sekuritas individu. EGP terdiri dari tiga langkah, yaitu

1. Merangking aset dengan reward to beta ratio



2. Menghitung cut off point
3. Menghitung komposisi (proporsi) portofolio yang diinvestasikan untuk setiap aset

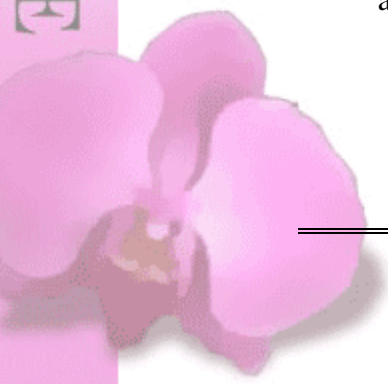
Menurut Hanafi (2006) *dalam* Husaini menyatakan bahwa Risiko adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Menurut Tandelilin (2001) *dalam* Davesta investor selalu mengharapkan keuntungan dari investasinya namun tentu saja tidak dapat dipisahkan dari risiko yang ada. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan return atau keuntungan (capital gain) dalam waktu singkat namun dengan berfluktuasinya harga saham maka saham juga dapat membuat investor dapat mengalami kerugian dalam waktu singkat. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukan namun harus mempertimbangkan risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Menurut Husnan (2005) *dalam* Davesta sumber risiko saham dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu :

1. Systematic risk
Merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. Unsystematic risk
Merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan

C. Kerangka Berpikir

Penelitian ini menggunakan variabel yang memiliki hubungan sebab akibat adalah:

- 1) Variabel independennya adalah Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Amerika Serikat



- 2) Variabel dependennya adalah reaksi pasar modal (harga saham) yang di tunjukan dengan indikator pergerakan harga saham, abnormal return, dan Capital Asset Pricing Model.

