

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Globalisasi merupakan proses integrasi internasional yang terjadi karena pertukaran sudut pandang dunia, produk, pemikiran dan aspek-aspek kebudayaan lainnya. (Barclay., 2015). Globalisasi berperan membentuk suatu masyarakat global yang merujuk pada dunia yang terintegrasi secara fisik dengan melampaui batas-batas negara dan menghilangkan berbagai halangan dan rintangan yang menjadikan dunia semakin terbuka dan saling bergantung. Hal ini menyebabkan pembebasan arus modal lintas negara dalam beberapa tahun terakhir yang berlangsung signifikan, globalisasi juga mengurangi hambatan investasi antara pasar modal nasional dan membuka kemungkinan bagi perusahaan untuk meningkatkan modalnya di pasar internasional melalui *listing* dan perdagangan (Su & Chong, 2007). Hal ini kelak memudahkan investor dari seluruh penjuru dunia untuk dapat melakukan transaksi atau perdagangan tanpa meninggalkan negara asalnya.

Melihat sudut pandang emiten atau perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa, adanya fenomena globalisasi juga memberikan peluang yang besar kepada perusahaan untuk melakukan *cross listing* atau *dual listing*, Fenomena tersebut memungkinkan perusahaan untuk menjual sahamnya tidak hanya di pasar dalam negeri namun juga di pasar saham asing, perusahaan yang melakukan *cross listing* dapat mengurangi biaya modal (*cost of capital*) karena kemampuan yang

lebih besar dari investor internasional untuk mendiversifikasi risiko non-sistematis (Stulz, 2005). Adanya *dual listing* juga memungkinkan perusahaan dan investor untuk mendapatkan lebih banyak informasi guna membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Penerapan pencatatan saham di dua pasar yang berbeda, ini sejalan dengan keinginan dari pelaku pasar untuk lebih banyak menghimpun pendanaan dari pasar modal. Penerapan *dual listing* di Indonesia terhitung jarang sampai saat ini, disebabkan regulasi, sistem audit, dan modal yang cukup besar untuk mencatatkan sahamnya di negara lain. Meskipun demikian, menurut (Bareksa, 2016) terdapat beberapa emiten di Indonesia yang melakukan *dual listing* diantaranya PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yang mencatatkan sahamnya di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *London Stock Exchange* (LSE) sejak 1995, namun melakukan *delisting* untuk saham yang diterbitkan LSE sejak 2014. Terdapat pula PT Indosat Tbk (ISAT) yang mencatatkan sahamnya di NYSE sejak 1994, namun melakukan *delisting* pada pertengahan tahun 2013. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) juga tercatat di *Australian Stock Exchange* (ASX) sejak 2002, PT Timah Tbk (TINS) juga sempat tercatat di *London Stock Exchange* (LSE) namun menghapus pencatatan sahamnya pada 12 Oktober 2006.

Fragmentasi pasar modal adalah motivasi utama bagi pelaku perusahaan untuk mempertimbangkan *cross-listing* atau pencatatan antar negara sebagai cara mengatasi hambatan investasi dan membuat saham perusahaan dapat diakses oleh investor asing (Abdallah & Ioannidis, 2010). Ada keyakinan kuat bahwa *dual listing* merupakan dorongan upaya yang efisien dari perusahaan untuk menurunkan

biaya modal, meningkatkan likuiditas, menaikkan perlindungan pemegang saham, dan sebagai pemberi sinyal untuk kualitas yang baik dari perusahaan (Ben Sita & Abdallah, 2014).

Literatur menunjukkan, manfaat potensi dari *cross-listing* berhubungan dengan tingkat perkembangan ekonomi, keuangan, dan regulasi dari pasar di negara asalnya atau *host country* (Olga, 2011). Misalnya, harga saham yang melakukan *dual listing* lebih informatif daripada harga saham yang tidak terdaftar (Focault & Laurent, 2012). Adanya pencatatan silang meningkatkan cakupan dan perkiraan akurasi dengan hasil bahwa pencatatan silang meningkatkan nilai saham (Lang et al., 2003). Penelitian yang dikemukakan oleh (Hail & Christian, 2009) juga menunjukkan bahwa penerapan pencatatan silang akan mengurangi biaya modal atau *cost of capital*.

Dalam praktek *dual listing*, transaksi harga saham menggunakan patokan harga yang sama, baik harga pada saat penutupan (*close*) maupun pada saat pembukaan (*open*) di pasar modal lain. Misalkan, harga penutupan saham di bursa X digunakan sebagai harga patokan saat pembukaan saham di bursa Y, begitupun sebaliknya. Para investor dapat menggunakan informasi ini untuk memperkirakan *return* atau keuntungan yang akan diterima. Selain itu, waktu perdagangan juga merupakan unsur yang sangat penting dalam melakukan perdagangan saham antar negara. Adanya perbedaan waktu perdagangan di antara satu pasar saham dengan pasar saham lainnya akan berpengaruh terhadap harga saham pada saat pembukaan dan penutupannya.

Adanya perbedaan waktu antar pasar saham menyebabkan munculnya *overnight information*, hal ini akan muncul pada saat saham yang sama diperdagangkan di pasar saham domestik dan pasar saham asing, namun kedua negara memiliki perbedaan waktu yang relatif panjang. Informasi dapat berupa harga saham ataupun *return* yang diperoleh selama masa *trading* berjalan pada malam hari. Informasi ini lah yang digunakan oleh investor untuk memprediksi harga dari saham yang melakukan pencatatan dan perdagangan di dua pasar berbeda. (Zhong, 2007). Selain itu terdapat *intraday return* dimana merupakan pengembalian dari suatu saham yang diambil dari rasio harga pembukaan sampai dengan harga penutupannya, harga *intraday return* ini dapat dimanfaatkan oleh investor dalam memprediksi harga saham di pasar selanjutnya (Becker et al., 1992)

Pasar ekuitas internasional telah tumbuh dan lebih saling bergantung dari waktu ke waktu peningkatan ketergantungan pasar terkonsentrasi terutama antar pasar di negara tetangga dan antar pasar yang perdagangannya tumpang tindih. Dalam penelitiannya (Lau & Diltz, 1994) mengamati transmisi informasi harga saham dari tujuh perusahaan Jepang yang melakukan pencatatan silang di bursa *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *Tokyo Stock Exchange* (TSE) menggunakan harga pembukaan dan penutupannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengembalian pembukaan saham perusahaan TSE menanggapi perubahan terhadap kinerja saham *intraday* di NYSE, dan proses transmisi selesai pada pembukaan bursa saham di TSE. Pengembalian pembukaan saham perusahaan di NYSE berpengaruh terhadap kinerja saham *intraday* di TSE, namun proses transmisi tidak selesai pada pembukaan bursa saham di NYSE.

Secara keseluruhan, hasil dari penelitian tersebut secara umum konsisten dengan teori bentuk pasar semi-kuat. Ketidaksempurnaan pasar dapat menghambat transfer informasi antara bursa saham TSE dan NYSE. Kajian ini penting karena semakin banyaknya perusahaan yang memilih untuk mencatatkan sahamnya di luar negeri atau *dual listing*, dengan memahami transmisi informasi harga antar pasar saham maka kesimpulan mengenai efisiensi pasar yang berlaku untuk saham maupun sekuritas yang terdaftar secara internasional dapat dibuat.

Penelitian ini menggunakan *New York Stock Exchange* (NYSE) sebagai *developed market* dan *Indonesian Stock Exchange* (IDX) sebagai *emerging market* yang memiliki waktu perdagangan yang berbeda. Perdagangan saham di NYSE dimulai pada pukul 09.30 waktu setempat atau pukul 20.30 WIB dan ditutup pada pukul 16.00 waktu setempat atau pukul 03.00 WIB. Adapun IDX memulai proses perdagangannya pada pukul 09.00 WIB dan ditutup pada pukul 16.00 WIB.

Data tersebut memperlihatkan perbedaan waktu perdagangan antar pasar saham dari dua negara ini, terdapat pula jeda waktu diantara NYSE dan IDX. Jeda waktu antara penutupan perdagangan saham di NYSE dan pembukaan saham di IDX adalah sekitar 6 jam, waktu penutupan perdagangan saham di IDX dan pembukaan perdagangan di NYSE memiliki jeda waktu sebanyak 4 jam 30 menit. Jeda waktu diantara kedua pasar tersebut menimbulkan adanya *overnight information* baik dari perdagangan saham lokal (*host country*) ke pasar saham lain, dan sebaliknya.

PT Telekomunikasi Indonesia Persero (Tbk) atau yang biasa disebut Telkom merupakan perusahaan telekomunikasi berstatus badan usaha milik Negara (BUMN) yang beroperasi di bidang telekomunikasi, jasa dan produk yang diberikan meliputi layanan telepon, satelit, email dan seluler. Dari hasil survey yang dilakukan oleh Indonesian Internet Service Provider Association (APJII) pada tahun 2017 menunjukkan jumlah pengguna internet di Indonesia mencapai 143,3 juta atau sekitar 54,7% dari total populasi penduduk di Indonesia.

Telkom merupakan perusahaan telekomunikasi dengan pengguna terbanyak, hingga tahun 2018 Telkom melayani sekitar 170 juta pelanggan di seluruh Indonesia. Hal tersebut juga disampaikan (Samuel, 2019) dimana menetapkan Telkom sebagai *top pick* saham sektor telekomunikasi yang menunjukkan keunggulannya dibandingkan pesaing, dengan perbandingan menggunakan data harga saham 2018 sebagai berikut :

**Tabel 1.1 Perbandingan Harga Saham Sektor Telekomunikasi 2018**

Code	Rec	Last Price (Rp)	Target Price (Rp)	Market Cap (Rp bn)	P/E 19F	PEG 19F	PBV 19F	ROAE (%) 19F	EPS CAGR (%) 17A-20F
ERAA	BUY	1,585	3,280	5,056	4.2	0.1	0.9	22.1	62.2
EXCL	HOLD	2,220	2,241	23,727	148.0	na	1.1	0.7	33.7
ISAT	BUY	2,430	2,800	13.204	41.2	na	1.0	2.3	(33.9)
TELE	BUY	680	960	4,971	8.0	0.4	1.1	14.0	25.3
TLKM	BUY	3,880	4,400	391,104	14.6	1.0	3.6	20.2	5.8
<b>Sector Average</b>				<b>438,063</b>	<b>22.4</b>	<b>0.9</b>	<b>3.3</b>	<b>18.6</b>	<b>7.0</b>

Sumber : *Market Outlook*, Samuel 2019

Dalam pengaplikasiannya, terdapat beberapa sumber risiko yang dapat mempengaruhi besarnya risiko suatu saham, diantaranya adalah risiko pasar, risiko suku bunga, risiko inflasi, risiko likuiditas, risiko politik, dan beberapa risiko lainnya (Tandelilin, 2010). Salah satu peristiwa politik yang terjadi di Indonesia adalah Pelaksanaan pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia yang dilaksanakan setiap 5 tahun sekali dan terakhir diselenggarakan pada tahun 2019 dimana peristiwa tersebut akan berdampak pada penurunan harga saham IHSG pada semester 2 tahun 2018, hal ini terjadi karena kondisi politik yang mempengaruhi ekonomi dalam negeri. Proses pemilu biasanya sudah dimulai pada semester 2 di tahun sebelum pelaksanaan pemilu.

Pelaksanaan pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia yang berlangsung merupakan risiko politik yang dihadapi oleh emiten yang berdampak terhadap pengembalian harga saham (Durnev, 2011) pada tahun 2018 juga terjadi awal dari perang dagang China-Amerika. World Bank dan IMF berpendapat bahwa perang dagang antara Amerika dan China akan menurunkan aktivitas investasi dan perdagangan dunia yang berujung pada melemahnya pertumbuhan ekonomi, yang termasuk aktivitas perdagangan di pasar modal.

Dengan adanya peristiwa perang dagang tersebut berpengaruh terhadap emiten yang berada di Indonesia, dari data yang diambil (Tempo.co, 2018) pada hari Senin, 24 September 2018 IHSG ditutup melemah 75,52 poin atau 1,27% yang berada di level 5.882,22, dari 602 saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 112 saham menguat, 268 saham melemah dan 222 saham stagnan dengan list penurunan saham diantaranya saham PT HM Sampoerna Tbk (HMSP)

yang turun sebesar 3,85%, diikuti saham BBNI (-3,59%), BBRI (-3,53%) dan TLKM (-1,67%).

Sehubungan dengan peristiwa perang dagang tersebut juga berdampak kepada beberapa perusahaan di Indonesia, salah satunya Telkom karena merupakan perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa NYSE Amerika Serikat dan hal tersebut berpengaruh karena pada tahun tersebut Telkom sedang melakukan proses kerja sama dengan perusahaan asal China Huawei yang terdampak karena adanya peristiwa perang dagang.

Penelitian ini menggunakan emiten PT Telekomunikasi Indonesia Persero (TLKM), dimana peneliti menganalisis transmisi informasi dan pengembalian atau *return* saham yang melakukan pencatatan di dua pasar saham yang berbeda (*dual listing*). Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “ANALISIS TRANSFER INFORMASI DAN *RETURN* SAHAM *DUAL LISTING* PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA PERSERO TBK (TLKM) DI NYSE DAN IDX”

## 1.2. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dari objek penelitian ini berfokus pada permasalahan yang akan diteliti, sehingga peneliti hanya berfokus kepada permasalahan yang akan diteliti dengan menetapkan batasan dalam penelitian sebagai berikut:



1. Penelitian ini merupakan modifikasi dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Septi Adella (2016); Chandra dan Miryam (2010); Aziz dan Yetty (2016); Ahoniemi (2013); Alaganar dan Bhar (2002) dan Handsda (2002).
2. Penelitian ini terbagi menjadi 6 regresi dimana pada 2 model regresi awal variabel independennya merupakan *return* bursa saham NYSE sebagai bursa efek luar negeri, dan variabel dependennya merupakan *return* bursa saham IDX. Sedangkan 2 model regresi selanjutnya variabel independennya merupakan *return* bursa saham IDX dan variabel dependennya merupakan *return* bursa saham NYSE dan 2 regresi terakhir merupakan uji *return* saham TLKM terhadap masing-masing indeks harga sahamnya. Penulis menggunakan variabel penelitian tersebut untuk menganalisis transfer informasi dan pengembalian saham yang melakukan pencatatan secara *dual listing*.
3. Objek penelitian yang diambil penulis merupakan emiten saham yang mencatatkan sahamnya secara *dual listing* atau melakukan pencatatan silang diluar negara asalnya, yaitu saham dari PT Telekomunikasi Indonesia mencatatkan sahamnya di *New York Stock Exchange* (NYSE). Peneliti menggunakan objek tersebut karena adanya *dual listing* dapat meningkatkan volatilitas dan volume perdagangan secara signifikan, selain itu likuiditas menjadi membaik dan gesekan perdagangan menurun di pasar saham domestik (Yang, 2017).

### 1.3. Rumusan Permasalahan

Adanya perbedaan waktu dan jeda perdagangan diantara kedua pasar saham tersebut mengakibatkan adanya *overlap* informasi yang dapat digunakan dan dapat dimanfaatkan oleh investor dalam memprediksi harga saham. Hal tersebut dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dalam mengantisipasi kerugian yang mungkin akan timbul.

Berdasarkan perbedaan waktu perdagangan antara kedua pasar saham tersebut, maka permasalahan penelitian ini data dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *intraday return* saham di NYSE berpengaruh terhadap *overnight information* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di IDX?
2. Apakah *intraday return* saham di NYSE berpengaruh terhadap *intraday return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di IDX?
3. Apakah *intraday return* saham di IDX berpengaruh terhadap *overnight information* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di NYSE?
4. Apakah *intraday return* saham di IDX berpengaruh terhadap *intraday return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di NYSE?
5. Apakah *intraday return* indeks S&P500 berpengaruh terhadap *intraday return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di NYSE?
6. Apakah *intraday return* indeks JKSE berpengaruh terhadap *intradays return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di IDX?

#### 1.4. Pembatasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka pembatasan masalah dari penulisan penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama satu tahun, yaitu pada tahun 2018. Pada tahun tersebut dimulainya proses penyelenggaraan Pemilu Presiden RI dan telah terjadi perang dagang antara China dan Amerika dan yang berdampak pada harga saham, hal ini membuat peneliti tertarik untuk mengambil jangka waktu penelitian pada periode tersebut.
2. Variabel operasional dalam penelitian ini adalah *return* harian saham yang diambil dari (perbedaan) *opening price* dan *closing price* saham dari dua bursa saham. Penggunaan harga saham harian ini mewakili signifikan perbaikan dalam desain penelitian (Lau & Diltz, 1994).
3. Penelitian ini hanya menggunakan sampel emiten PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

#### 1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penulisan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *intraday return* saham di NYSE terhadap *overnight information* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di IDX.

2. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *intraday return* saham di NYSE terhadap *intraday return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di IDX.
3. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *intraday return* saham di IDX terhadap *overnight information* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di NYSE.
4. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *intraday return* saham di IDX terhadap *intraday return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di NYSE.
5. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *intraday return* dari S&P500 terhadap *return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di NYSE.
6. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *intraday return* dari JKSE terhadap *return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk di IDX.

#### **1.6 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya sebagai berikut:

##### **1. Bagi Investor**

Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi investor untuk dapat membuat kebijakan dan strategi dalam melakukan suatu keputusan investasi, sehingga investasi yang dihasilkan memberikan hasil yang lebih efektif dan efisien.

## 2. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini, perusahaan diharapkan dapat mendapatkan informasi mengenai keuntungan yang diberikan dalam melakukan penjualan atau pencacatan saham secara *dual listing* dan dapat membantu manager perusahaan dalam melakukan keputusan untuk melakukan ekspansi atau internasionalisasi.

## 3. Bagi akademisi

Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan rujukan atau sumber informasi terkait analisis transmisi informasi dan pengembalian dari saham yang melakukan pencatatan silang atau *dual listing*.

## 4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini bisa dijadikan pengetahuan terkait analisis transmisi informasi dan pengembalian dari saham *dual listing* yang diharapkan bisa berguna sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dengan menambah beberapa variabel lain. Penelitian ini juga dapat menjadi acuan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan.

### 1.7 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini akan dibagi dan diklasifikasikan menjadi lima bab, yaitu sebagai berikut:

## 1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang dari adanya *dual listing*, transmisi informasi dan hubungannya dengan pengembalian atau *return* saham. Bab ini juga menguraikan tentang ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

## 2. BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan beberapa teori pendukung dan penjelasannya yang berhubungan dengan transmisi informasi dari saham yang melakukan kegiatan pencatatan silang, seperti *efficient market hypothesis*, *signaling theory*, dan *risk and return*, harga saham, *dual listing* dan ADR. Bab ini juga akan mengemukakan penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan pengembangan hipotesis.

## 3. BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas objek penelitian yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yang melakukan *dual listing* yang berisi jenis dan sumber data, populasi, sampel metode pengumpulan data, metode analisis data serta hipotesis yang digunakan.

## 4. BAB IV PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang pengujian hipotesis dan penyalinan hasil dari proses pengujian tersebut, serta pembahasan dengan analisis yang dilakukan dengan teori yang berlaku.

## 5. BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan hasil analisis yang digunakan pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi peneliti sebelumnya dengan penelitian sejenis, dan juga implikasi penelitian terhadap praktik yang ada.

