

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Pada kajian pustaka ini akan membahas mengenai teori-teori yang berhubungan dengan masalah penelitian. Teori-teori yang digunakan memuat dari berbagai sumber baik berupa buku, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan masalah-masalah yang akan diteliti.

Kajian teori yang digunakan ini terdiri dari *grand theory*, *middle theory*, dan *applied theory*. *Grand theory* yaitu teori manajemen. *Middle theory* yaitu manajemen keuangan. Sedangkan, *applied theory* yaitu *behavioral finance*, *efficiency market hypothesis*, sentimen investor, dan pasar saham. Selain teori, dilakukan juga pengkajian dari hasil penelitian terdahulu dan jurnal-jurnal yang mendukung penelitian ini.

##### **2.1.1 Pengertian Manajemen**

Kata manajemen berasal dari bahasa latin, yaitu asal dari kata *manus* yang berarti tangan, dan *agree* yang berarti melakukan. Kata-kata tersebut digabung menjadi kata kerja *managere* yang artinya menangani. *Managere* diterjemahkan ke dalam bahasa Inggris dalam bentuk kata kerja *to manage*, dengan kata benda *management*, dan *manager* untuk orang yang melakukan kegiatan manajemen.

Berikut pendapat yang dikemukakan oleh beberapa ahli mengenai pengertian dari manajemen.

Menurut Bright et al., (2019:18) *“Management is the process of planning, organizing, directing, and controlling the activities of employees in combination with other resources to accomplish organizational goals”*. (Manajemen merupakan proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian aktivitas para karyawan dalam kombinasi dengan sumber daya lain untuk mencapai tujuan organisasi).

Stephen Robbins dan Mary Coulter (2021:37) mengemukakan bahwa *“Management involves coordinating and overseeing the work activities of others so their activities are completed efficiently and effectively”*. (Manajemen adalah aktivitas-aktivitas yang melibatkan koordinasi dan pengawasan terhadap pekerjaan orang lain sehingga pekerjaan tersebut dapat diselesaikan secara efektif dan efisien).

Pendapat lain dikemukakan oleh Ricky W. Griffin (2022:3) yang menyatakan bahwa:

*“Management can be defined as a set of activities (including planning and decision making, organizing, leading, and controlling) directed at an organization’s resources (human, financial, physical, and information) with the aim of achieving organizational goals in an efficient and effective manner.”*

Artinya, bahwa manajemen merupakan serangkaian aktivitas (termasuk perencanaan dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian) yang diarahkan pada sumber daya organisasi (manusia, keuangan,

fisik, dan informasi) dengan tujuan mencapai tujuan organisasi dengan cara yang efisien dan efektif.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat dijelaskan bahwa manajemen merupakan serangkaian kegiatan merencanakan, mengorganisasikan, menggerakkan, mengendalikan dan mengembangkan segala upaya dalam mengatur dan mendayagunakan sumber daya manusia, sarana dan prasarana untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan secara efektif dan efisien.

### **2.1.2 Fungsi Manajemen**

Fungsi manajemen merupakan rangkaian proses yang meliputi banyak elemen dan kegiatan. Fungsi manajemen menurut para ahli secara umum memiliki kesamaan. Fungsi manajemen menurut Ricky W. Griffin (2021:7) adalah sebagai berikut:

#### **1. Fungsi Perencanaan dan Pengambilan Keputusan (*Planning and Decision Making*)**

Dalam bentuknya yang paling sederhana, perencanaan berarti merupakan tujuan organisasi dan memutuskan langkah terbaik untuk mencapainya. Pengambilan keputusan, bagian dari proses perencanaan, melibatkan pemilihan tindakan dari serangkaian alternatif. Perencanaan dan pengambilan keputusan membantu manajer mempertahankan keefektifannya dengan berfungsi sebagai pemandu untuk kegiatan mereka di masa depan. Dengan kata lain, tujuan dan rencana organisasi dengan jelas membantu manajer mengetahui cara mengalokasikan waktu mereka dan sumber daya.

## 2. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)

Setelah seorang manajer menetapkan tujuan dan mengembangkan rencana yang bisa diterapkan, fungsi manajemen berikutnya adalah untuk mengatur orang dan sumber daya lain yang diperlukan untuk melaksanakan rencana tersebut. Secara khusus, pengorganisasian melibatkan penentuan bagaimana kegiatan dan sumber daya harus dikelompokkan.

## 3. Fungsi Kepemimpinan (*Leading*)

Fungsi manajerial dasar ketiga adalah memimpin. Beberapa orang menganggap kepemimpinan sebagai fungsi yang paling penting dan paling menantang dari semua kegiatan manajerial. Memimpin adalah serangkaian proses yang digunakan untuk membuat anggota organisasi bekerja sama untuk memajukan kepentingan organisasi.

## 4. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)

Fungsi terakhir dari proses manajemen adalah mengendalikan, atau memantau kemajuan organisasi dalam mencapai tujuannya. Ketika organisasi bergerak menuju tujuannya, manajer harus memantau kemajuan untuk memastikan bahwa ia bekerja sedemikian rupa untuk sampai pada tujuannya perusahaan di waktu yang ditentukan.

Fungsi-fungsi tersebut harus dikuasai oleh manajer atau pemimpin perusahaan, karena dengan berjalannya fungsi-fungsi tersebut secara efektif dan efisien dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

### 2.1.3 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana, menggunakan dana serta mengelola aset sesuai dengan tujuan perusahaan. Berbagai kebutuhan perusahaan yang berkaitan dengan pendanaan harus dikelola dengan baik dan terarah.

Keuangan menurut Lawrence J. Gitman dan Chad J. Zutter (2019:50) adalah:

*“Finance can be defined as the art and science of managing money. Virtually all individuals and organizations earn or raise money and spend or invest money. Finance is concerned with the process, institutions, markets, and instrument involved in the transfer of money among and between individuals, business and government.”*

Artinya, keuangan bisa didefinisikan sebagai suatu seni dan ilmu pengetahuan dari pengelolaan uang. Sesungguhnya setiap individu dan organisasi menghasilkan uang dan membelanjakan atau menginvestasikan uang. Keuangan berhubungan dengan proses, institusi, pasar dan instrumen yang terlibat dalam perpindahan atau transfer uang antara individu, bisnis dan pemerintah.

Brigham dan Houston (2019:6) menyatakan bahwa:

*“Financial management also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value”*

Artinya, manajemen keuangan atau disebut juga keuangan perusahaan, berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset apa yang harus diperoleh, bagaimana meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset, dan bagaimana menjalankan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilainya.

Sedangkan Prasanna Chandra (2019:43) menyatakan bahwa:

*“Financial management is concerned with maximising shareholder value primarily through sound investment and financing decisions, efficient working capital management, sensible corporate restructuring, judicious risk management, and a well-designed performance management system”*

Hal ini menyatakan bahwa manajemen keuangan berkaitan dengan memaksimalkan nilai pemegang saham terutama melalui keputusan investasi dan pendanaan yang baik, manajemen modal kerja yang efisien, restrukturisasi perusahaan yang bijaksana, manajemen risiko yang bijaksana, dan sistem manajemen kinerja yang dirancang dengan baik.

Menurut Peter Atril (2020:1) *“Financial management is a theory that assumes that the main purpose of business is to maximize and increase the level of wealth of shareholder in a company organization”*. (Manajemen keuangan merupakan sebuah teori yang mengasumsikan bahwa tujuan utama dari bisnis adalah membantu memaksimalkan dan meningkatkan kekayaan dari pada pemegang saham pada sebuah perusahaan atau sebuah organisasi).

I. M. Pandey (2021:2) menyatakan bahwa *“Financial management is that managerial activity which is concerned with the planning and controlling of the firm’s financial resources”*. (Manajemen keuangan adalah aktivitas manajerial yang berkaitan dengan perencanaan dan pengendalian sumber daya keuangan perusahaan).

Berdasarkan pengertian di atas dapat diartikan bahwa manajemen keuangan merupakan seluruh aktivitas atau kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan dengan meminimalkan biaya dan upaya

penggunaan serta pengalokasian dana tersebut secara efisien dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

#### **2.1.4 Fungsi Manajemen Keuangan**

Fungsi manajemen keuangan berwujud kegiatan-kegiatan yang berhubungan, sehingga satu kegiatan menjadi syarat kegiatan lainnya. Fungsi-fungsi manajemen keuangan harus dijalankan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. (2019:2) berpendapat bahwa terdapat tiga fungsi manajemen keuangan, yaitu:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi adalah fungsi manajemen keuangan yang penting dalam menunjang pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien dan bagaimana komposisi aset ideal yang harus dipertahankan atau dikurangi.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan juga harus dipandang sebagai integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Pada prinsipnya fungsi manajemen keuangan sebagai keputusan pendanaan menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh oleh

perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

### 3. Keputusan Manajemen Aset (*Assets Management Decision*)

Keputusan manajemen aset adalah fungsi manajemen keuangan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana atau aset, komposisi sumber dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan yang baik bagi perusahaan.

Fungsi manajemen keuangan adalah salah satu fungsi utama yang sangat penting dalam manajemen, karena dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan, maka individu, organisasi ataupun perusahaan diharapkan dapat meminimalisir kesalahan dalam melakukan keputusan finansial. Hal itu dilakukan agar tidak terjadi kesalahan yang fatal dan dapat merugikan berbagai pihak.

#### 2.1.5 *Behavioral Finance*

*Behavioral finance* adalah studi tentang bagaimana emosi, psikologi, dan perilaku manusia mempengaruhi keputusan keuangan, sering kali menyebabkan ketidakrasionalan dalam pengambilan keputusan investasi dan manajemen risiko.

Menurut Prasanna Chandra (2019:1.599) "*Behavioral finance postulates that perceptions of risk and return are significantly influenced by how decision problems are framed. In other words, behavioral finance assumes frame dependence*". Artinya, *behavioral finance* adalah teori yang mengatakan bahwa cara kita melihat risiko dan keuntungan sangat dipengaruhi oleh bagaimana masalah keputusan tersebut disajikan. Dengan kata lain, *behavioral finance*



mengasumsikan ketergantungan pada kerangka atau sudut pandang yang digunakan dalam pengambilan keputusan.

Pendapat lain dikemukakan oleh Ranjit Singh (2019:5) yaitu:

*“Behavioral finance is an emerging field of study. It is primarily the mixture of economics, psychology, anthropology, and various other social sciences. Theories of human behaviour from various social science disciplines such as psychology, sociology, and anthropology have facilitated and encouraged large number of empirical research on the behaviour of financial market.”*

Artinya, *behavioral finance* adalah bidang studi yang sedang berkembang, yang merupakan perpaduan utama dari ekonomi, psikologi, antropologi, dan berbagai ilmu sosial lainnya. Teori-teori perilaku manusia dari berbagai disiplin ilmu sosial seperti psikologi, sosiologi, dan antropologi telah memfasilitasi dan mendorong banyak penelitian empiris tentang perilaku pasar keuangan. Ini membantu memahami bagaimana faktor-faktor psikologis dan sosial mempengaruhi keputusan keuangan individu dan dinamika pasar secara keseluruhan.

Brad Klontz et al (2022:17) mengemukakan bahwa *“Behavioral finance seeks to understand people’s instincts regarding money and, at the risk of oversimplification, figure out why they tend to make poor financial decisions”*. Artinya, bahwa *behavioral finance* bertujuan untuk memahami naluri manusia terkait uang dan dengan risiko penyederhanaan yang berlebihan, mencari tahu mengapa mereka cenderung membuat keputusan keuangan yang buruk. Ini melibatkan studi tentang bagaimana faktor psikologis, emosi, dan perilaku mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, serta upaya untuk mengidentifikasi pola-pola yang mendasari keputusan yang kurang optimal.

*Behavioral finance* adalah cabang dari ilmu keuangan yang mempelajari cara perilaku manusia, psikologis, dan faktor-faktor kognitif memengaruhi keputusan keuangan, serta dampaknya terhadap pergerakan pasar dan harga aset. Ini mengeksplorasi ketidakrasionalan, bias perilaku, dan pola pikir psikologis dalam konteks pengambilan keputusan keuangan.

### **2.1.6 *Efficiency Market Hypothesis***

*Efficiency market hypothesis* adalah konsep dalam ekonomi keuangan yang menyatakan bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan akurat.

Definisi *efficient market* yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2019:52) “*A market in which prices are close to intrinsic values and stocks seem to be in equilibrium*”. Artinya, bahwa pasar yang efisien adalah pasar di mana harga-harga aset seperti saham, cenderung mencerminkan nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari aset tersebut, dan aset-aset tersebut tampak berada dalam keseimbangan relatif dengan nilai intrinsiknya.

Prasanna Chandra (2019:666) mengemukakan bahwa “*Efficient market hypothesis implies that the market establishes the right price of equities, the alternative paradigm argues that there is often a divergence between the fundamental value and market place*”. Artinya, hipotesis pasar yang efisien menyiratkan bahwa pasar menetapkan harga yang tepat untuk ekuitas, yang berarti bahwa harga pasar mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya dari suatu saham. Namun, paradigma alternatif berpendapat bahwa seringkali terjadi perbedaan antara

nilai fundamental dan harga pasar. Ini berarti bahwa ada situasi di mana harga pasar mungkin tidak mencerminkan sepenuhnya nilai intrinsik saham tersebut, dan ada kesenjangan antara harga pasar dan nilai yang sebenarnya. Argumen ini mengindikasikan bahwa pasar mungkin tidak selalu efisien dalam menentukan harga saham, dan ada ruang bagi investor untuk menemukan dan memanfaatkan peluang investasi di mana harga pasar tidak mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya dari aset tersebut.

Shakti Singh (2020:70) mengemukakan bahwa *“The efficient market hypothesis negates the technical analysis that security prices follow a certain trend/pattern. It states that share price fluctuations are random and do not follow any regular pattern”*. Artinya bahwa *efficiency market hypothesis* menyangkal analisis teknikal yang menyatakan bahwa harga sekuritas mengikuti tren/pola tertentu. Hipotesis ini menyatakan bahwa fluktuasi harga saham bersifat acak dan tidak mengikuti pola reguler. Dengan kata lain, menurut hipotesis ini, tidak mungkin untuk secara konsisten memprediksi pergerakan harga saham berdasarkan analisis teknikal saja.

Informasi terkait sekuritas saham yang diterima pasar akan berpeluang menyebabkan terjadinya pergeseran harga ekuilibrium yang baru dan apabila pasar merespon dengan cepat informasi tersebut serta membentuk harga ekuilibrium yang baru, maka pasar dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien. Teori pasar efisien mengemukakan bahwa efisiensi pasar terjadi bila harga yang tersedia di pasar merepresentasikan segala informasi yang tersedia (E. F. Fama, 1970). Perubahan harga pada pasar efisien tidak dapat diprediksi dengan harga historis sekuritas

saham, melainkan perubahan harga mengikuti *random walk* yang merepresentasikan seluruh informasi yang terdapat di pasar. (Juliana et al., 2023)

Pasar modal yang efisien oleh Fama yang dialih bahasakan oleh Larasati et al., (2021) terbagi dalam tiga bentuk yaitu:

1. Bentuk efisien yang lemah (*weak form efficiency*), menjelaskan sulit bagi investor untuk mendapatkan keuntungan, karena harga sebuah saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang diperoleh dengan memeriksa data historis perdagangan di pasar seperti harga saham, volume perdagangan tingkat suku bunga jangka pendek. Bentuk efisien ini menyiratkan bahwa analisis tren adalah hasil yang sia-sia.
2. Bentuk efisien setengah kuat (*semi strong form efficiency*), menjelaskan bahwa keseluruhan informasi yang tersedia untuk publik (atau yang disebut juga dengan informasi yang terpublikasi) tentang prospek perusahaan harus telah tergambar pada harga saham.
3. Bentuk efisien yang kuat (*strong form efficiency*), menerangkan bahwa harga saham mendeskripsikan semua informasi yang relevan dengan perusahaan, bahkan informasi yang hanya diperoleh pada ruang lingkup yang terbatas (atau yang biasa disebut dengan informasi yang tidak dipublikasikan). Bentuk efisien ini cukup ekstrim.

*Efficiency market hypothesis* (EMH) adalah teori dalam ekonomi keuangan yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik dengan cepat dan akurat.

### 2.1.7 Sentimen Investor

Sentimen investor memiliki dampak signifikan pada dinamika pasar keuangan. Misalnya, sentimen positif dapat menyebabkan lonjakan harga saham karena investor bersemangat membeli, sementara sentimen negatif dapat memicu penjualan massal dan penurunan harga.

Sergio Consoli et al., (2021:202) mengemukakan bahwa *“Investor who is more affected by sentiment tone in financial news and more prone to act on it, causing stock prices to drift away from their fundamental values”*. Artinya, bahwa investor yang lebih dipengaruhi oleh sentimen dalam berita keuangan dan cenderung bertindak berdasarkan itu, yang menyebabkan harga saham menjauh dari nilai fundamental mereka. Dalam hal ini, investor mungkin terlalu bereaksi terhadap berita atau sentimen pasar, tanpa mempertimbangkan secara menyeluruh informasi fundamental tentang perusahaan atau kondisi ekonomi yang mendasari.

Kontribusi penelitian dalam ranah *behavioral finance* salah satunya adalah mendokumentasikan perilaku investor. Studi yang menjadi pelopor dalam meneliti perilaku investor adalah Terry Odean dan Brad Barber. Mereka menekankan dua temuan yaitu: (1) investor enggan untuk menjual saham yang nilainya menurun (dibandingkan dengan saham yang mengalami apresiasi) walaupun efek pajaknya adalah mendorong investor untuk melakukan sebaliknya. (2) investor menunjukkan terlalu percaya diri dalam arti bahwa mereka melakukan perdagangan terlalu banyak dan perilaku terlalu percaya diri ini lebih terasa di kalangan pria dibandingkan dengan wanita. (Fariska et al., 2020).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi sentimen investor antara lain sebagai berikut (Srivastava, 2020):

- a. Faktor psikologis (emosional). Kepribadian investor merupakan gabungan dari motivasi, karakteristik kognitif dan emosional investor yang mendominasi hasil keputusan investasi seorang investor seperti memperoleh, mempertahankan ataupun menjual investasi yang dimilikinya.
- b. Faktor pasar. Faktor-faktor yang ada pada suatu pasar juga dapat mempengaruhi sentimen investor seperti: *bull market/bear investor*, tren naik/turun pada pasar, transparansi pasar, pengembalian yang dapat diberikan pasar, kondisi pasar seperti mengalami resesi/depresi, fundamental dan teknis lainnya yang ada pada lingkungan pasar keuangan.
- c. Faktor ekonomi. Faktor perekonomian di lingkungan pasar keuangan dapat mempengaruhi sentimen investor. Faktor-faktor ini seperti laba perusahaan, pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi negara, tingkat pengangguran, suku bunga, dan fluiditas dalam perekonomian.
- d. *Herding behavior*. Fenomena *herding* dapat terjadi ketika terdapat sekelompok investor yang berdagang di pasar, pada periode waktu dan sekuritas yang sama atau ketika sekelompok investor memilih untuk mengabaikan informasi pribadi yang mereka dapatkan untuk mengikuti investor lainnya yang sudah mereka anggap dapat dipercaya.
- e. Kesadaran investor. Investor pada umumnya melakukan kegiatan investasi dengan adanya pengaruh dari situs web ataupun sebuah saluran berita dan dapat

juga dari sebuah saran dari kerabat dekat dan pialang. Hampir seluruh investor mendapatkan informasi mengenai investasi dari internet dalam beberapa cara.

Sentimen investor merujuk pada sikap, keyakinan, dan persepsi kolektif investor terhadap pasar atau aset keuangan tertentu. Sentimen ini dapat berkisar dari optimisme yang tinggi hingga pesimisme yang mendalam. Sentimen investor optimisme adalah kondisi di mana para investor cenderung merasa positif dan optimis terhadap prospek pasar atau investasi mereka. Hal ini biasanya terjadi ketika ada berita baik mengenai kondisi ekonomi, kinerja perusahaan yang bagus, atau kebijakan pemerintah yang mendukung pertumbuhan. Para investor optimis cenderung melakukan investasi lebih agresif dan mengharapkan keuntungan yang tinggi dalam jangka pendek maupun panjang.

Di sisi lain, sentimen investor pesimisme adalah kebalikannya. Ini terjadi ketika ada kekhawatiran mengenai kondisi ekonomi yang memburuk, kinerja perusahaan yang mengecewakan, atau ketidakpastian politik atau geopolitik yang meningkat. Para investor pesimis cenderung mengurangi risiko dengan menjual aset-aset mereka atau menghindari untuk melakukan investasi baru. Mereka dapat memilih untuk mengamankan investasi mereka dalam aset yang dianggap lebih stabil atau meningkatkan cadangan kas untuk mengantisipasi potensi ketidakpastian di masa depan. Sentimen investor ini bisa mempengaruhi arah pasar secara signifikan, karena keputusan para investor dapat menciptakan tren atau memperburuk volatilitas pasar (Fadhel et al., 2022).

### 2.1.8 Pasar Saham

Pasar saham memainkan peran penting dalam perekonomian dengan memberikan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk pertumbuhan dan pengembangan mereka. Selain itu, pasar saham memberikan kesempatan bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari investasi mereka melalui pertumbuhan nilai saham atau pembagian dividen.

Prasanna Chandra (2019:289) menyatakan bahwa *“The stock market consists of a primary segment and a secondary segment. New securities are issued in the primary market and outstanding securities are traded in the secondary market”*. Artinya, bahwa pasar saham terdiri dari dua segmen utama. Pasar primer, di mana sekuritas baru diterbitkan dan pasar sekunder, di mana sekuritas yang sudah ada diperdagangkan antara investor.

Shakti Singh (2020:24) menyatakan bahwa *“The secondary market is a market in which existing securities are resold or traded. This market is popularly known as stock market or stock exchange”*. Artinya, pasar sekunder adalah tempat di mana investor memperdagangkan sekuritas yang sudah ada, seperti saham dan obligasi. Ini dikenal sebagai pasar saham atau bursa efek.

Pendapat lain dikemukakan oleh Vinaitheerthan Renganathan (2021:6) yaitu:

*“Stock market or stock exchange facilities the trading of shares owned by publically listed companies. Stock market consists of different products such individual stocks, mutual funds, bonds, debts, derivatives and commodities.”*



Artinya, pasar saham memfasilitasi perdagangan saham yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar secara publik. Ini mencakup berbagai produk seperti saham individual, reksa dana, obligasi, utang, derivatif, dan komoditas.

Pasar saham adalah pasar di mana sekuritas seperti saham dan obligasi diperdagangkan antara investor. Tujuan utama pasar saham adalah memfasilitasi pertukaran kepemilikan dalam perusahaan publik.

### **2.1.9 Return Saham**

Indikator reaksi pasar saham sering diukur melalui return saham, yang mencerminkan perubahan nilai saham suatu perusahaan dalam suatu periode waktu. *Return* saham menggambarkan sejauh mana investor merespons informasi atau peristiwa tertentu yang mempengaruhi nilai perusahaan, menjadi tolak ukur penting dalam menganalisis pasar saham. Ketika berinvestasi, seorang investor pasti mempunyai tujuan. Salah satu tujuan dari investasi terutama saham adalah untuk mendapatkan *return*.

Pendapat Shakti Singh (2020:10) mengenai *return* adalah “*The main objective of an investment is appreciation in the value of money invested either in the form of interest/dividend or capital gain*”. Artinya, tujuan utama dari suatu investasi adalah meningkatkan nilai uang yang diinvestasikan, baik melalui bunga/dividen yang diperoleh atau keuntungan modal.

Henry Stamp (2021:184) mengemukakan bahwa “*Return can be defined as the actual income from a project as well as appreciation in the value of capital*”.

Artinya, *return* adalah pendapatan sebenarnya dari suatu proyek atau investasi, serta peningkatan nilai modal atau aset yang dimiliki.

Julia Spina (2022:6) menyatakan bahwa “*The return of a stock is the amount the stock price increased or decreased as a proportion of its value rather than a dollar amount*”. Artinya bahwa *return* saham adalah jumlah kenaikan atau penurunan harga saham sebagai proporsi dari nilainya, bukan jumlah dalam dolar. Dengan kata lain, *return* saham mengukur perubahan harga saham sebagai persentase dari nilai awalnya, bukan sebagai jumlah uang yang sebenarnya. Ini memungkinkan perbandingan yang lebih baik antara berbagai saham, terlepas dari nilai nominalnya.

Return saham dihitung sebagai persentase perubahan harga dalam dua periode berturut-turut. Artinya, *return* saham mengukur seberapa baik atau buruk performa suatu investasi saham dari satu periode ke periode berikutnya. Perhitungan *return* saham melibatkan pengukuran persentase perubahan harga saham selama dua periode waktu tertentu. Jika harga saham naik dari satu periode ke periode berikutnya, maka *return* sahamnya akan positif, sedangkan jika harga saham turun, *return* sahamnya akan negatif.

Bangun et al., (2020) dalam tulisannya menyatakan bahwa *return* saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

a. *Return* Realisasian

*Return* realisasian adalah *return* yang sudah terjadi dan dihitung menggunakan data historis yang tersedia. *Return* realisasian ini digunakan sebagai data analisis investasi dan sebagai data analisis portofolio.

b. *Return* Ekspektasian

*Return* ekspektasian adalah *return* yang mana para investor berharap untuk mendapatkannya di masa yang akan datang. *Return* ekspektasian ini digunakan sebagai masukan dari analisis portofolio.

*Return* saham adalah hasil investasi dalam bentuk pertumbuhan nilai saham dan dividen yang diterima dari kepemilikan saham tersebut. *Return* saham merujuk keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi dalam saham. *Return* saham memberikan gambaran tentang kinerja investasi dalam saham suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu.

#### **2.1.10 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan dasar acuan yang berupa teori-teori hasil dari berbagai penelitian sebelumnya dengan permasalahan yang terjadi sebagai dasar acuan dalam rangka penyusunan penelitian ini. Penelitian terdahulu sangat penting di mana kegunaannya adalah untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu sekaligus sebagai perbandingan dan gambaran yang dapat mendukung kegiatan penelitian berikutnya. Fokus penelitian terdahulu pada penelitian ini yang dijadikan acuan adalah terkait dengan sentimen investor terhadap reaksi pasar saham. Tabel 2.1 di bawah ini menunjukkan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan judul penelitian penulis yang diharapkan dapat membantu penulis dalam melakukan penelitian ini agar mendapatkan hasil yang maksimal.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Rilwan Sakariyahu, Rodiat Lawal, Olayinka Oyekola, Oluwatoyin Esther Dosumu, Rasheed Adigun (2023)  <i>Natural disasters, investor sentiments and stock market reactions: Evidence from Turkey-Syria earthquakes.</i>  <i>Economics Letters</i> , 228, 111153.	Metode yang digunakan adalah analisis regresi panel	Menemukan dampak negatif yang signifikan dari bencana pada pengembalian pasar saham negara-negara sampel.	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap reaksi pasar saham.	Terdapat variabel lain yang diteliti yaitu <i>natural disasters</i> .
2	Rizki Fadhel, Fajri Adrianto, Muhammad Fany Alfari (2022)  Analisis Sentimen Investor terhadap kinerja saham syariah di Indonesia selama masa pandemi Covid-19.  Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 6 (4), 3579-3591.	Metode yang digunakan adalah regresi data panel	Sentimen berdasarkan tren google dengan kata 'covid' memiliki pengaruh yang signifikan dan positif, <i>trading volume</i> , dan CCI juga memiliki pengaruh yang signifikan pada <i>return</i> saham. Namun, kata 'krisis' tidak memiliki pengaruh yang signifikan.	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap kinerja saham dengan google trend sebagai proksi sentimen investor.	Meneliti pengaruh terhadap kinerja saham syariah.
3	Putri Fariska, Nugraha, Ika Putera, dan Mochammad Malik Akbar Rohandi (2021)  <i>Microblogging Sentiment Investor, Return and Volatility in the COVID-19 Era: Indonesian Stock Exchange.</i>  <i>Journal of Asian Finance, Economics</i>	Metode yang digunakan adalah analisis deskriptif dan verifikatif, uji varian non-parametrik, uji kaulitas Granger, dan model garch	Sentimen investor microblogging memiliki dampak yang signifikan negatif pada pengembalian dan volatilitas saham dan sebaliknya.	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap <i>return</i> saham.	Meneliti pengaruh terhadap volatilitas <i>return</i> saham pada saat pandemi covid-19

Tabel 2.1 Lanjutan

No	Nama dan Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>and Business</i> , 8 (3), 61-67.				
4	Nurainun Bangun, Feren, Linda Santioso, Henryanto Wijaya (2020)  Pengaruh <i>Interest Rate</i> , <i>Investor Sentiment</i> , dan <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Stock Return</i> .  Jurnal Bina Akuntansi, 7 (1), 80-106.	Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda menggunakan perangkat lunak IBM SPSS ( <i>Statistical Product and Service Solutions</i> ) versi 23.0 for Windows.	<i>Interest rate</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>stock return</i> , sentimen investor memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>stock return</i> , dan <i>financial distress</i> memiliki pengaruh yang negatif terhadap <i>stock return</i> .	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap <i>return</i> saham.	Terdapat variabel lain yang diteliti, yaitu <i>interest rate</i> dan <i>financial distress</i> .
5	Vincent dan Candy (2022)  Analisa Penngaruh Sentimen Investor Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Pasar Amerika Serikat.  Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 9 (2), 97-110.	Metode yang digunakan adalah analisis regresi	Jumlah IPO dan diskon dana tertutup memiliki korelasi yang signifikan dengan <i>return</i> saham, serta premi dividen berkorelasi negatif dengan <i>return</i> saham.	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap <i>return</i> saham.	Meneliti pengaruh pada <i>return</i> saham dengan menggunakan jumlah IPO dan diskon dana tertutup.
6	Lorraine Rupande, Hilary, dan Paul Farancois (2019)  "Investor Sentiment and Stock Return Volatility: Evidence from The Johannesburg Stock Exchange".  Taylor & Francis, Cogent Economics & Finance, 7 (1), 1-16.	Metode yang digunakan adalah konstruksi indeks sentimen dan penggunaan model GARCH.	Sentimen investor dan volatilitas <i>return</i> saham memiliki hubungan yang signifikan, yang menunjukkan bahwa <i>behavioral finance</i> secara signifikan dapat menjelaskan perilaku dari <i>return</i> saham pada <i>Johannesburg Stock Return</i> .	Meneliti pengaruh dari sentimen investor.	Meneliti pengaruh terhadap volatilitas <i>return</i> saham di <i>Johannesburg Stock Exchange</i> .
7	Ryu, Ryu, dan Yang (2019)	Metode yang digunakan dalam	Sentimen investor memiliki	Meneliti pengaruh	Meneliti pengaruh terhadap

Tabel 2.1 Lanjutan

No	Nama dan Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p><i>Investor Sentiment, Market Competition, and Financial Crisis: Evidence from The Korean Stock Market.</i></p> <p>Taylor &amp; Francis, <i>Emerging Market Finance and Trade</i>, 56 (8), 1804-1816.</p>	penelitian ini adalah analisis empiris.	pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan dengan tingkat persaingan pasar yang tinggi, ketika krisis keuangan melanda, sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan terlepas dari tingkat persaingan yang ada.	sentimen investor.	return saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada KOSPI.
8	<p>Anggia Paramita Putri Kencana (2019)</p> <p>Analisis Hubungan Antara Sentimen Investor dan Imbal Hasil Pasar Saham dengan Pendekatan Aliran Dana Reksa Dana dan Analisis <i>Vector Autoregressive (VAR)</i>.</p> <p>Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis Gunadarma, 24 (3), 204-214.</p>	Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis deskriptif menggunakan model <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> , analisa Fungsi <i>Respons Impuls</i> dan <i>Variance Decomposition</i> serta analisa Kausalitas Granger.	Adanya hubungan antara sentimen investor dengan imbal hasil pasar, namun dampaknya tidak signifikan	Meneliti pengaruh sentimen investor	Meneliti pengaruh terhadap imbal hasil IHSG, dengan menggunakan mutual <i>fund flow</i> sebagai proksi sentimen investor.
9	<p>Emawtee Bissoondoyal-Bheenick, Hung Do, Xiaolu Hu, Angel Zhong (2022)</p> <p><i>Sentiment and stock market</i></p>		Hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif yang konsisten antara sentimen investor dan keterhubungan	Meneliti pengaruh sentimen investor	Meneliti selama perang dagang US-China

Tabel 2.1 Lanjutan

No	Nama dan Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>connectedness: Evidence from the U.S. – China trade war.</i>  <i>International Review of Financial Analysis</i> , 80, 102031.		pasar saham untuk <i>return</i> dan volatilitas.		
10	Emon Kalyan Chowdhury & Umme Humaira (2023)  <i>Transformation of investor attitude towards financial markets: A perspective on Russia-Ukraine conflict.</i>  <i>International Social Science Journal</i> .	Metode yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari regresi, the <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	Hasil penelitian menunjukkan sentimen investor berpengaruh secara positif terhadap <i>return</i> pada kedua pasar.	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap pasar saham	Penelitian pada konflik Rusia-Ukraina
11	Sarah K. Hadi & Shabbir Ahmad (2021)  <i>Investor Sentiment Effect on Stock Returns in Saudi Arabia Stock Market.</i>  <i>PalArch's Journal Archaeology of Egypt/Egyptology</i> , 18 (13), 1096-1103.		Penelitian menunjukkan bahwa sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham di Arab Saudi	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap <i>return</i> saham	Penelitian menggunakan indikator <i>Consumer Confidence Index</i> (CCI)
12	Ateeq ur Rehman Muhammad (2021)  <i>The impact of investor sentiment on returns, cash flows, discount rates, and performance.</i>  <i>Borsa Istanbul Review</i> , 22 (2), 352-362.	Metode penelitian yang digunakan adalah analisis data empiris.	Penelitian menunjukkan bahwa sentimen investor mempunyai dampak signifikan terhadap aktivitas pasar.	Meneliti pengaruh sentimen investor	Meneliti pada pasar Pakistan
13	Thai Hong Le & Anh Tram Luong (2022)  <i>Dynamic spillovers between oil price,</i>	Metode penelitian yang digunakan adalah analisis	Penelitian menunjukkan adanya hubungan antar variabel yaitu	Meneliti pengaruh sentimen investor dengan	Terdapat variabel lain yaitu harga minyak

Tabel 2.1 Lanjutan

No	Nama dan Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>stock market, and investor sentiment: Evidence from the United States and Vietnam.</i>  <i>Resources Policy</i> , 78, 102931.	kerangka kerja penyebaran berbasis <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> .	harga minyak, <i>return</i> pasar saham, dan sentimen investor	<i>return</i> pasar saham	
14	Youngkwang Kim & Kaun Y Lee (2022)  <i>Impact of investor sentiment on stock returns</i>  <i>Asia-Pacific Journal of Financial Studies</i> , 51 (1), 132-162	Metode yang digunakan adalah analisis hubungan antara sentimen investor dan <i>return</i> saham	Penelitian menunjukkan bahwa sentimen investor secara signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham	Meneliti pengaruh sentimen investor terhadap <i>return</i> saham	Meneliti pada pasar saham Korea
15	Erik Syawal Alghifari, Nugraha Nugraha, Ika Waspada, Imas Purnamasari, & Atang Hermawan (2023)  <i>Market Efficiency and Behavioral Finance: Is the New COVID Variant Driving The "Fear Index" on Stock Markets of Emerging Economies?</i>  <i>Indonesian Journal of Business, Technology and Sustainability</i> , 1 (2), 47-64	Metode yang digunakan adalah <i>variance ratio test</i> , uji kausalitas Granger, dan model GARCH	Penelitian menunjukkan bahwa <i>behavioral finance</i> mempengaruhi pergerakan harga saham	Meneliti pengaruh <i>behavioral finance</i> terhadap harga saham	Meneliti pada kasus <i>COVID</i>

Sumber: Data penelitian dari berbagai sumber (2024)

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang tertera pada Tabel 2.1 terdapat beberapa variabel yang sama dengan penelitian yang akan dilakukan oleh penulis, namun secara keseluruhan variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini banyak terdapat perbedaan baik secara variabel independen ataupun dependen,



lokasi penelitian, dan periode yang diteliti, begitupun hasil penelitian yang diteliti akan banyak hasil yang berbeda.

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Kerangka berpikir merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti. Sintesa tentang hubungan variabel tersebut selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis (Sugiyono, 2021:109).

### **2.2.1 Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Reaksi Pasar Saham**

Sentimen investor merupakan ekspresi umum dari keyakinan, optimisme, atau pesimisme para investor terhadap kondisi pasar atau aset keuangan tertentu. Ini mencakup evaluasi subjektif mereka terhadap potensi keuntungan atau risiko investasi dan dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam membeli atau menjual aset finansial. Hubungan sentimen investor dan reaksi pasar saham bersifat kompleks. Sentimen investor mencerminkan persepsi dan keyakinan mereka terhadap kondisi pasar. Jika mayoritas investor optimis, dapat menciptakan permintaan lebih tinggi, mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, sentimen negatif dapat menyebabkan penurunan harga.

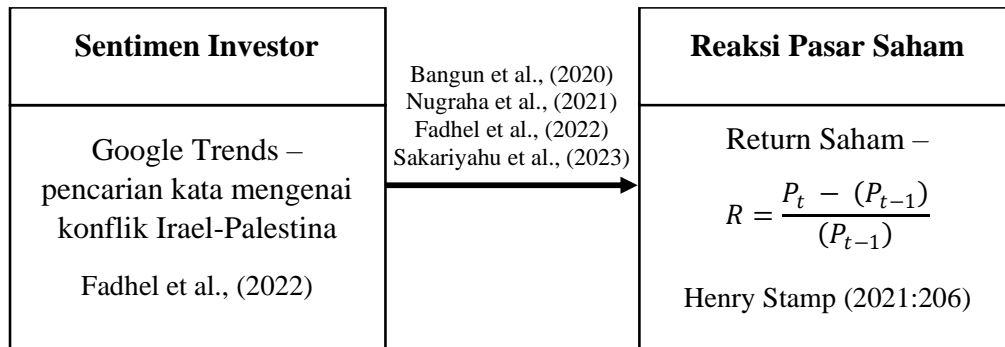
Pasar saham mampu bereaksi atas sentimen investor karena pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental, tetapi juga

oleh persepsi dan emosi para investor. Ketika para investor merasa optimis dan percaya bahwa pasar saham akan berkembang, mereka cenderung lebih aktif dalam membeli saham dan hal ini dapat mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika sentimen investor cenderung pesimis atau khawatir terhadap kondisi pasar saham, mereka mungkin lebih cenderung menjual saham dan hal ini dapat menyebabkan penurunan harga.

Penelitian Sakariyahu et al., (2023) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara sentimen investor dan kinerja pasar. Lebih spesifiknya dalam konteks studi ini, terdapat temuan bahwa sentimen investor memiliki dampak negatif yang signifikan pada kinerja pasar saham. Fadhel et al., (2022) pada penelitiannya menemukan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham. Firdaus (2021) pada penelitiannya menemukan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh yang positif atau terarah dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Nugraha et al., (2021) menunjukkan hasil bahwa sentimen investor memiliki pengaruh yang signifikan negatif pada *return* saham. Bangun et al., (2020) pada penelitiannya menemukan bahwa sentimen investor terdapat pengaruh yang positif atau terarah terhadap *return* saham. Penelitian Rupande et al., (2019) menunjukkan bahwa sentimen investor dan reaksi pasar saham memiliki pengaruh yang signifikan. Sama halnya dengan Ryu et al., (2019) pada penelitiannya menunjukkan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*.

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu, dapat dijadikan sebagai landasan penulisan untuk suatu penelitian, maka dapat digambarkan secara

sistematis hubungan antara variabel yaitu sentimen investor terhadap reaksi pasar saham dalam gambar paradigma penelitian di bawah ini:



**Gambar 2. 1 Paradigma Penelitian**

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Berdasarkan penjelasan dari kerangka pemikiran tersebut, dihipotesiskan bahwa “Terdapat pengaruh sentimen investor terhadap reaksi pasar saham”.