

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka ini akan membahas teori-teori yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti. Teori-teori ini akan dibahas melalui penelitian ilmiah para ahli, mulai dari pemahaman umum hingga pemahaman khusus tentang teori-teori yang relevan dengan masalah yang akan diteliti.

2.1.1 Manajemen

Manajemen adalah proses yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya termasuk manusia, keuangan, materi, dan informasi dalam suatu organisasi untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan. Proses ini mencakup pengambilan keputusan, alokasi sumber daya, koordinasi aktivitas, dan evaluasi hasil untuk memastikan efisiensi dan efektivitas dalam mencapai sasaran organisasi. Dalam lingkungan bisnis, manajemen juga mencakup aspek seperti perencanaan strategis, manajemen operasional, manajemen sumber daya manusia, pemasaran, dan keuangan.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen adalah disiplin yang mempelajari prinsip, konsep, dan teknik untuk merencanakan, mengorganisir, mengarahkan, dan mengendalikan sumber daya manusia, keuangan, fisik, dan informasi dalam sebuah organisasi atau perusahaan. Ilmu manajemen berfokus pada cara suatu organisasi atau perusahaan

dapat mencapai tujuannya secara efektif dan efisien melalui pengelolaan sumber daya yang tersedia.

Menurut Ricky W. Griffin (2022:3) pengertian manajemen, mengatakan:

“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.

Stephen Robbins and Mary Coulter (2020:37) 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).

Definisi lain menurut Bright. et al., (2019) *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).

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.

2.1.1.2 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 (2022:7) yang dialih kutip oleh Mangkunegara 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.

Berdasarkan hal tersebut maka fungsi-fungsi manajemen ini dinilai penting untuk diterapkan karena dapat membantu suatu organisasi dalam melakukan aktifitasnya secara efektif dan efisien, sehingga tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya dapat tercapai.

2.1.1.3 Tujuan Manajemen

Menurut George R. Terry & Leslie W. Rue yang diterjemahkan oleh Ticoalu (2021:25-26), tujuan manajemen harus didefinisikan dan disampaikan dengan

kelas dapat menjadi ukuran untuk menilai keberhasilan atau kegagalan. Semua pihak yang terlibat, baik anggota maupun manajer, perlu bekerja sama untuk mencapai tujuan bersama. Terdapat tiga jenis tujuan dalam sebuah organisasi, antara lain:

- a. Yang bersifat organisasi, tujuan ini bersangkutan dengan maksud-maksud, nilai-nilai yang diciptakan, dan arah umum organisasi itu. Pada umumnya ruang lingkup mereka luas dan sebagai ciri khasnya tidak didefinisikan secara ketat.
- b. Yang bersifat manajemen, tujuan ini lebih terperinci dan meningkatkan faktor-faktor seperti kuantitas dan kualitas.
- c. Yang bersifat perorangan, tujuan ini diperorangkan bagi setiap orang perorangan. Tujuan-tujuan itu menggariskan apa apa yang sedang diusahakan untuk mencapai dan mendapatkannya.

Dari pernyataan tersebut maka dapat dipahami bahwa tujuan dari adanya manajemen yaitu untuk membantu perusahaan dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya

2.1.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan cabang dari manajemen yang berkaitan dengan sumber daya keuangan suatu organisasi atau perusahaan. Manajemen keuangan sangat penting bagi keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, karena memberikan kerangka kerja yang diperlukan untuk mengelola sumber daya keuangan secara efektif dan mengoptimalkan nilai perusahaan.

2.1.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan meliputi seluruh aktivitas organisasi dalam rangka mendapatkan, mengalokasikan serta menggunakan dana secara efektif dan efisien.

Manajemen keuangan juga tidak hanya mendapatkan dana saja, melainkan mempelajari bagaimana cara menggunakan serta mengolah dana tersebut.

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.

Eugene F. Brigham dan Joel F. 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.

2.1.2.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Keputusan keuangan dilakukan dalam kegiatan sehari-hari untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan ini diharapkan dapat meningkatkan nilai

perusahaan, yang akan ditunjukkan oleh harga saham yang meningkat. Menurut Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr di alih bahasakan oleh Quratul ain Mubarakah, (2021:7), Tiga jenis fungsi manajemen keuangan adalah:

1. Keputusan investasi: ini berkaitan dengan cara manajer keuangan mengalokasikan dana untuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan dalam 36 tahun ke depan. Hasil kebijakan investasi terlihat pada sisi aktiva neraca perusahaan.
2. Keputusan pendanaan: Dalam hal ini, manajer keuangan harus mempertimbangkan dan menganalisis sumber pembelanjaan yang ekonomis bagi perusahaan untuk membelanjai kebutuhan investasi dan kegiatan usaha. Hasil kebijakan sumber pembelanjaan terlihat pada sisi passive neraca perusahaan.
3. Keputusan tentang dividen: Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham, sehingga merupakan bagian dari keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Fungsi pokok pembelanjaan sangat penting dalam suatu perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh uraian di atas. Ini baru terlihat ketika fungsi pembelanjaan tidak berjalan sesuai dengan rencana, yang mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan.

Dengan demikian, penerapan manajemen keuangan dapat bermanfaat karena membantu manajemen tingkat atas membuat keputusan keuangan.

2.1.2.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan ialah untuk memaksimalkan profit perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Atrill, (2020:2), tujuan dari manajemen keuangan adalah:

1. *Financial planning. It is vital for managers to assess the potential impact of proposals on the future financial performance and positions.*
2. *Investment project appraisal. Investment in new long-term projects can have a profound effect on the future prospect of a business.*
3. *Financing decision. Investment projects and other business activities have to be financed. The various sources of finance available need to be identified and evaluated. Each has its own characteristics and cost.*
4. *Capital markets operations, New finance may be raised through the capital markets, which include stock markets and bank.*
5. *Financial Control. Once Plans are implemented, managers must ensure that things stay on course.*

Berdasarkan penjelasan, tujuan dari manajemen keuangan berkaitan dengan aktivitas yang mencakup informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Tujuan manajemen keuangan adalah bertujuan untuk memaksimalkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan atau kesejahteraan para pemegang saham dengan meminimalisir biaya dan meminimalisir tingkat risiko.

2.1.3 *EfficiencyMarket Hypothesis*

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

2.1.3.1 *Pengertian Efficiency Market Hypothesis*

Efisiensi Pasar Hipotesis, yang dikenal sebagai *Efficient Market Hypothesis* (EMH), adalah sebuah teori dalam bidang keuangan yang menyatakan bahwa harga aset di pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut EMH, jika

pasar efisien, maka tidak ada seorang pun yang dapat secara konsisten mengalahkan pasar dengan menggunakan informasi yang sudah tersedia. Ini berarti bahwa semua informasi, baik yang bersifat publik maupun yang bersifat historis, telah tercermin dalam harga saham.

Menurut Eugene Fama, dikutip dari Andrew Ang, William N. Goetzmann (2020:77), menyatakan pengertian *efficiency market hypothesis* bahwa *the Efficient Market Hypothesis states that asset prices reflect all available information, making it impossible to achieve higher returns than the market average without taking on additional risk*. Artinya Efisiensi pasar hipotesis menyatakan bahwa harga aset mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga tidak mungkin untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dari rata-rata pasar tanpa mengambil risiko tambahan.

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.

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.

. Berdasarkan penjelasan di atas, Efisiensi Pasar Hipotesis (EMH) menegaskan bahwa harga aset di pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat secara konsisten mengalahkan pasar tanpa mengambil risiko tambahan. Teori ini, yang dipaparkan oleh para ahli seperti Eugene Fama dan Brigham dan Houston, menunjukkan bahwa pasar memiliki kemampuan untuk menetapkan harga yang akurat untuk ekuitas. Meskipun terdapat perdebatan mengenai perbedaan antara nilai intrinsik dan harga pasar, EMH menyatakan bahwa fluktuasi harga saham bersifat acak dan tidak mengikuti pola tertentu. Dengan demikian, EMH memberikan kerangka penting untuk memahami dinamika pasar dan perilaku investasi.

2.1.3.2 Bentuk *Efficiency Market Hypothesis*

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.

2.1.4 Signaling Theory

Signaling Theory adalah teori yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan, yang memiliki informasi lebih lengkap tentang kondisi internal perusahaan, dapat menyampaikan informasi tersebut kepada pihak luar (investor) melalui tindakan nyata seperti pengumuman dividen, penerbitan saham atau utang, dan perubahan struktur modal, untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*).

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston,(2019:55) *signaling theory suggests that corporate financial decisions, such as dividend announcements or financing choices, serve as signals to investors about the firm's future prospects.* Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan (misalnya pengumuman dividen atau pendanaan) digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Berk J. & DeMarzo P. (2017:44) mengemukakan bahwa *a signal is an action taken by an informed party to reveal private information to an uninformed party. In finance, this often relates to firms trying to convey information to investors.* Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pihak yang memiliki informasi (manajemen) untuk mengungkapkan informasi tersebut.

Pendapat lain menurut Damodaran (2020:120) menyatakan bahwa *signaling theory is based on the assumption that managers have better information than investors and can convey that information through actions like capital structure changes.* Teori sinyal berasumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik dibanding investor dan dapat menyampaikan informasi tersebut melalui keputusan seperti perubahan struktur modal.

Signaling theory menekankan pentingnya tindakan manajerial sebagai sarana komunikasi informasi tersembunyi kepada investor. Melalui kebijakan keuangan seperti pembagian dividen, *buyback* saham, atau pemilihan struktur modal, perusahaan dapat menyampaikan sinyal mengenai kondisi dan prospek kinerja ke depan. Teori ini menjadi dasar penting dalam menjelaskan bagaimana pasar merespons informasi yang tidak simetris dan menilai kredibilitas sinyal yang disampaikan oleh manajemen.

2.1.5 *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) secara umum, adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya diumumkan sebagai pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari pengumuman atau efisiensi pasar bentuk setengah kuat. dimaksudkan untuk mengevaluasi bagaimana suatu pengumuman direspons. Pengumuman yang mengandung informasi, atau konten informasi, diharapkan untuk bereaksi saat diterima oleh pasar. Perubahan harga sekuritas menunjukkan reaksi pasar.

Menurut MacKinlay, (2020:100) menyatakan bahwa *an event study measures the impact of a specific event on the value of securities by analyzing return, abnormal returns, trading volume activity around the event window, isolating the effect from market-wide movements*. Artinya *event study* mengukur dampak suatu peristiwa tertentu terhadap nilai sekuritas dengan menganalisis *return, abnormal return, trading volume activity* di sekitar jendela peristiwa, mengisolasi efek dari pergerakan pasar secara keseluruhan.

Pendapat lain menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston,(2019:68) *event studies examine how stock prices react to announcements, testing market efficiency by measuring price adjustments to new information*. Artinya *event study* menguji reaksi harga saham terhadap pengumuman, menguji efisiensi pasar dengan mengukur penyesuaian harga terhadap informasi baru.

Sedangkan pengertian *event study* menurut Peter Atrill, (2020:50) *a technique to evaluate the effect of specific events on shareholder wealth by tracking stock price movements*. Teknik untuk mengevaluasi efek peristiwa tertentu terhadap kekayaan pemegang saham melalui pelacakan pergerakan harga saham.

Pengertian lain menurut Jogiyanto, (2015:623) menyatakan bahwa:

“*Event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Secara lebih spesifik, studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa tertentu.”

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa (*event study*) merupakan metode penelitian yang sangat penting dalam bidang keuangan untuk mengukur dampak suatu pengumuman atau peristiwa tertentu terhadap nilai sekuritas dan reaksi pasar. Melalui analisis abnormal return di sekitar *event window*, studi ini tidak hanya mengisolasi efek spesifik dari suatu peristiwa tetapi juga menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana harga sekuritas diharapkan menyesuaikan diri secara cepat dan akurat terhadap informasi baru.

2.1.6 Kebijakan Pemerintah

Kebijakan pemerintah secara umum merupakan serangkaian tindakan atau keputusan yang dirancang dan dilaksanakan oleh lembaga-lembaga negara untuk mencapai tujuan tertentu dalam mengatur dan menyelesaikan persoalan publik. Tindakan tersebut mencerminkan upaya pemerintah dalam merespons kebutuhan masyarakat melalui penyusunan regulasi, program, serta alokasi sumber daya yang tepat sasaran. Proses kebijakan mencakup tahap perencanaan, pelaksanaan, dan evaluasi, yang semuanya dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi sosial, politik, ekonomi, dan lingkungan. Pengertian kebijakan pemerintah tidak bersifat tunggal karena terdapat pendapat lain dari para ahli yang memberikan pandangan lebih mendalam sesuai dengan perspektif keilmuan masing-masing.

Anderson (2021:3) menyatakan bahwa *public policy is a purposive course of action followed by government in dealing with some problem or matter of*

concern. Artinya, kebijakan publik adalah rangkaian tindakan terencana dari pemerintah untuk menangani masalah tertentu.

Dunn (2018:100) menyatakan bahwa *public policy is a set of interrelated decisions taken by political actors concerning the selection of goals and the means of achieving them*. Artinya, kebijakan publik adalah keputusan yang saling berhubungan dan diambil oleh aktor politik untuk mencapai tujuan tertentu.

Pendapat lain menurut Cairney (2019:78) *public policy is whatever governments choose to do or not to do, and how they choose to do it*. Artinya, kebijakan publik mencakup segala hal yang dipilih pemerintah untuk dilakukan atau tidak dilakukan, serta bagaimana cara melakukannya.

Berdasarkan pembahasan diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan pemerintah adalah serangkaian tindakan, keputusan, dan proses yang disengaja dan sistematis, dilakukan oleh pemerintah dalam rangka merespons masalah publik, mencapai tujuan tertentu, dan mencerminkan nilai serta kepentingan masyarakat.

2.1.7 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 facilitates 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.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat di simpulkan bahwa pasar saham merupakan tulang punggung perekonomian modern yang berfungsi sebagai jembatan antara dunia usaha dengan masyarakat investor. Pasar saham tidak hanya menyediakan mekanisme pendanaan bagi perusahaan melalui pasar primer, tetapi juga menciptakan ekosistem likuiditas melalui pasar sekunder yang memungkinkan redistribusi kekayaan dan alokasi sumber daya yang efisien. Berbagai instrumen yang diperdagangkan di pasar saham, mulai dari saham, obligasi, hingga derivative, menunjukkan kompleksitas dan kedinamisan pasar ini sebagai barometer kesehatan ekonomi. Fungsi ganda pasar saham sebagai sarana mobilisasi dana dan wahana

investasi menjadikannya elemen krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, sekaligus cerminan kepercayaan masyarakat terhadap prospek bisnis di suatu negara.

2.1.8 Reaksi Pasar Saham

Reaksi pasar saham secara umum adalah respons yang ditunjukkan oleh pasar modal, khususnya harga saham dan volume perdagangan, terhadap suatu informasi atau peristiwa yang dinilai relevan oleh para pelaku pasar. Informasi tersebut dapat berupa kebijakan pemerintah, laporan keuangan perusahaan, perubahan suku bunga, peristiwa politik, hingga kondisi global. Reaksi ini mencerminkan bagaimana investor memproses informasi baru dan mengubah ekspektasi mereka terhadap nilai intrinsik suatu saham. Jika informasi dianggap positif, pasar cenderung merespons dengan kenaikan harga saham sebaliknya, jika informasi dianggap negatif, harga saham cenderung menurun. Reaksi pasar yang cepat dan akurat terhadap informasi juga menjadi indikator efisiensi pasar dalam bentuk semi-strong form sesuai teori pasar efisien (Efficient Market Hypothesis). Berikut beberapa definisi menurut para ahli.

Menurut Bodie Z. Kane A. & Marcus A J. (2018:95) mengatakan bahwa *market reaction refers to the response of stock prices to new information, which reflects investors' expectations about future cash flows and risk*. Reaksi pasar saham adalah respon harga saham terhadap informasi baru, mencerminkan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan dan risiko.

Pendapat lain menurut Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter (2019:225) mengemukakan bahwa *the market reaction is the degree to which investors alter their valuation of a security following new information*. Reaksi pasar adalah

perubahan penilaian investor terhadap suatu sekuritas setelah munculnya informasi baru.

Sedangkan pengertian reaksi pasar saham menurut Brealey R.A. Myers S.C. & Allen F. (2017:77) *the reaction of the stock market to news is an important indicator of the market's efficiency and investor sentiment*. Reaksi pasar terhadap berita menunjukkan seberapa efisien pasar dan bagaimana sentimen investor terbentuk terhadap informasi tersebut.

Reaksi pasar saham dapat disimpulkan sebagai penyesuaian harga saham yang terjadi secara cepat dan rasional terhadap informasi baru yang dipublikasikan. Penyesuaian ini mencerminkan perubahan ekspektasi investor terhadap nilai masa depan suatu sekuritas. Reaksi pasar juga berperan sebagai indikator penting dalam menilai efisiensi pasar, kecepatan penyebaran informasi, dan arah sentimen pelaku pasar. Pemahaman terhadap reaksi pasar saham memiliki peran krusial dalam analisis keuangan serta mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.

2.1.9 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal dari investasi saham disebut return saham. Tujuan utama setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang, adalah untuk menghasilkan return, baik langsung maupun tidak langsung.

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.

Pendapat lain menurut MacKinlay, (2020:256) *the return for security i on day t is defined as the percentage change in the price of the security from day $t-1$ to t , adjusted for dividends or other payouts.*” Return saham adalah persentase perubahan harga saham dari satu periode ke periode berikutnya,

dengan mempertimbangkan dividen atau distribusi lain yang diterima investor. Dalam praktik event study, return ini digunakan untuk menghitung abnormal return, yaitu selisih antara return aktual dan return yang diharapkan (*expected return*).

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.

MacKinlay (2020:266) 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. Untuk menghitung return realisasi, atau *return* yang dihasilkan, menggunakan rumus berikut:

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

Keterangan:

R_{it} = *return* saham *i* pada hari ke *t*

P_{it} = harga saham *i* pada hari ke *t*

P_{it-1} = harga saham *i* pada hari ke *t-1*

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.

$$E(R_{it}) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi pada hari ke t

IHS_{Gt} = indeks harga saham gabungan pada hari ke t

IHS_{Gt-t} = indeks harga saham gabungan pada hari ke t-1

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 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan perbedaan antara *return* sesungguhnya dan ekspektasi. Ini karena *return* normal adalah *return* yang diharapkan investor. *Abnormal return* akan terjadi jika pengumuman akuisisi mengandung informasi tentang pasar modal yang efektif, harga saham dan tingkat pengembalian akan berubah sesuai dengan pengumuman tersebut (Sunardi et al., 2022). Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan menggunakan informasi publik (*public information*) MacKinlay (2020:270).

Abnormal return dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *return* sesungguhnya saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi pasar pada hari ke t

Pengujian *return abnormal* dilakukan secara keseluruhan untuk rata-rata *return abnormal* seluruh sekuritas untuk setiap hari di periode peristiwa. Pengujian ini tidak dilakukan untuk setiap sekuritas secara terpisah. Rumus berikut digunakan untuk menghitung *return* rata-rata abnormal:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan;

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke t

AR_{it} = *Abnormal return* untuk sekuritas i pada hari ke t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan indikator penting dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau peristiwa tertentu. *Abnormal return* mencerminkan selisih antara *return* aktual dengan *return* ekspektasi, di mana perbedaan ini menunjukkan sejauh mana informasi baru memengaruhi harga saham. Perhitungan *abnormal return* dan *average abnormal return* (AAR) memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi dampak suatu peristiwa secara kuantitatif, baik untuk saham individu maupun portofolio sekuritas.

2.1.11 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu (Sarili, 2020). Volume perdagangan saham berfungsi sebagai sarana untuk mengetahui bagaimana pasar modal menanggapi suatu pengumuman dan bagaimana kegiatan perdagangan saham dilakukan. Salah satu faktor penting yang menunjukkan jumlah transaksi yang terjadi dalam aktivitas perdagangan pada suatu sesi adalah volume perdagangan saham. Volume perdagangan yang tinggi menunjukkan minat yang besar dari para pelaku pasar (Sunardi et al., 2023)

Perhitungan volume aktivitas perdagangan harus dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan jumlah total saham perusahaan yang beredar selama periode yang sama menurut MacKinlay (2020:275). Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

TVA=*Trading Volume Activity* (volume perdagangan saham)

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa trading volume activity (TVA) merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat aktivitas dan minat pasar terhadap suatu saham. Volume perdagangan yang tinggi menunjukkan partisipasi aktif investor dalam merespons informasi atau pengumuman tertentu, sekaligus menjadi penanda likuiditas saham di pasar. Perhitungan TVA dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan

terhadap total saham beredar memberikan gambaran objektif tentang intensitas transaksi, yang dapat digunakan untuk menganalisis sentimen pasar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya telah digunakan sebagai acuan untuk melakukan penelitian ini, yang dilakukan di berbagai lokasi. Berikut ini adalah beberapa temuan penelitian sebelumnya yang dijadikan acuan untuk melakukan penelitian dalam bentuk matriks penelitian:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Sunardi et al., (2023) Reaksi Pasar Saham terhadap Kebijakan Pemerintah dalam Menentukan Harga Jual Batubara Heliyon Vol. 9 Issue 1	Penelitian menunjukkan respons negatif pasar terhadap pengumuman DMO, dengan abnormal return negatif delapan hari sebelumnya. Uji t tidak signifikan, tetapi TVA menunjukkan perbedaan signifikan.	Meneliti reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah	Terdapat objek penelitian yang berbeda
2	Kumara & Fernando, (2021) Dampak Peristiwa Politik Terhadap Pasar Saham: Bukti dari Pakistan. <i>Borsa Istanbul Review (2023) 23(3) 696-708</i>	Hasil menunjukkan abnormal return negatif sebelum dan setelah peristiwa politik, membantu investor menilai dampak politik pada indeks KSE-100 dan mengembangkan strategi investasi.	Meneliti reaksi pasar saham terhadap peristiwa politik di Pakistan.	Membahas kebijakan DMO nikel di Indonesia, sedangkan jurnal ini fokus pada peristiwa politik di Pakistan.
3	Sari, (2021) <i>Capital Market Reaction Before And After The Announcement Of The First Case Of Covid-19 In Indonesia</i>	Pasar menunjukkan respons signifikan terhadap informasi, dengan perbedaan frekuensi transaksi sebelum dan sesudah peristiwa, menandakan kepanikan pasar.	Meneliti reaksi pasar setelah pengumuman covid pertama di Indonesia.	Terdapat perbedaan pendekatan dan variabel yang digunakan seperti frekuensi perdagangan dan kapitalisasi pasar.

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Jurnal Ilmiah Teunuleh The International Journal of Social Sciences, Vol. 2, Issue. 2, June 2021, E-ISSN: 2746-4393</i>			
4	Zamrodah, (2016) Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Masuk Dalam Lq45). <i>(2016) 15(2) 1-23</i>	Pasar merespons krisis finansial global dengan return abnormal negatif yang signifikan setelah kejadian, serta perbedaan rata-rata yang jelas dalam return abnormal dan volume perdagangan sebelum dan sesudah krisis.	Meneliti reaksi pasar terhadap krisis finansial global pada Perusahaan Pertambangan yang masuk LQ 45.	Sektor yang diteliti berbeda yaitu Perusahaan Tambang yang masuk LQ45.
5	Lestari et al., (2018) Dampak Britain Exit (Brexit) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Indeks Lq-45. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), (2018) 55(3) 14-23	Terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Brexit. Terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Brexit.	Meneliti reaksi pasar saham terhadap peristiwa BREXIT menggunakan abnormal return dan tva.	Pada penelitian ini sektor berfokus pada saham indeks LQ 45.
6	Emily Nkatha, (2024) <i>Impact of Monetary Policy on Stock Market Volatility</i> <i>International Journal of Finance, Volume 9, Issue No. 5, 2024, halaman 1-13. ISSN: 2520-0852 (Online)</i>	Kebijakan moneter berpengaruh secara signifikan terhadap volatilitas pasar saham melalui tiga cara: (1) perubahan likuiditas dan risiko, (2) ekspektasi investor, dan (3) spillover global. Komunikasi bank sentral yang jelas mengurangi volatilitas, sementara kebijakan tak terduga meningkatkannya. Sentimen investor memperkuat dampak ini, terlepas dari	Penelitian ini mengkaji dampak kebijakan (moneter/harga nikel) pada volatilitas saham melalui event study, menekankan peran ekspektasi investor, dan memberikan rekomendasi manajemen risiko.	Studi kebijakan moneter menganalisis dampak makro terhadap pasar global melalui likuiditas dan ekspektasi, sementara penelitian nikel mengkaji efek mikro kebijakan harga terhadap profitabilitas perusahaan energi secara spesifik.

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		kondisi fundamental ekonomi		
7	Kholidah et al., (2023) Reaksi Pasar Saham Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Presiden 17 April 2019 Di Indonesia. Jurnal Neraca, Volume 18 Nomor 2, Desember 2022, halaman 98-111. ISSN: P-ISSN 1829-8648, E-ISSN 2745-5750.	Studi mengungkapkan pola berbeda pada saham JII pasca Pemilu 2019: (1) Abnormal return stabil, menunjukkan investor telah mengantisipasi hasil pemilu; (2) Volume perdagangan meningkat signifikan akibat ketidakpastian politik yang memicu aksi jual.	Penelitian ini menggunakan event study untuk menguji abnormal return dan volume perdagangan: yang satu di saham JII (pemilu), satunya di perusahaan energi (nikel).	Penelitian membedakan analisis peristiwa politik dan kebijakan ekonomi. Yang pertama mengkaji dampak pemilu, sedangkan yang kedua meneliti kebijakan nikel.
8	Alalmal & AlGhanmi, (2024) <i>Monetary Policy and Stock Market Return: The Case of Saudi Arabia Interest Rates hikes and Stocks Returns</i> <i>Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences (JEALS), Volume 8, Issue 8, 2024, halaman 110–120.</i> ISSN: 2522-3372 (Online dan Print)	Penelitian ini mengungkapkan dampak kebijakan moneter terhadap pasar saham Saudi Arabia. Hasil menunjukkan tiga dari empat kenaikan suku bunga berpengaruh negative pada return saham TASI, pada Juli 2022 yang mencatat reaksi positif akibat kenaikan harga minyak.	Penelitian menggunakan pendekatan event study untuk menganalisis dampak kebijakan pada pasar saham. Jurnal ini berfokus pada indeks TASI Saudi Arabia, sementara jurnal nikel meneliti perusahaan energi terdampak kebijakan harga. Keduanya menguji abnormal return sebagai variabel utama.	Berbeda dalam tiga aspek: (1) kebijakan moneter vs komoditas, (2) analisis makro vs mikro, dan (3) metode sekunder/OLS vs primer/sektoral. Jurnal moneter menemukan dampak negatif suku bunga pada pasar, sedangkan nikel fokus pada pengaruh harga terhadap perusahaan energi.
9	Omodero et al., (2021) <i>Stock Market Reaction to Monetary Policy Modifications: Evidence from an Emergent Market</i>	Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham (ASI), sedangkan suku bunga dan nilai tukar menunjukkan dampak negatif yang tidak signifikan.	Meneliti dampak kebijakan (moneter/pemerintah) terhadap pasar saham, menggunakan variabel terikat kinerja pasar (ASI vs. harga saham) dan metode analisis time	Penelitian ini berbeda dalam beberapa aspek. Dari segi kebijakan yang diteliti, jurnal pertama berfokus pada kebijakan moneter yang mencakup suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Academic Journal of Interdisciplinary Studies</i> , Vol. 10 No. 3, Mei 2021, 59–66		series serta regresi. Keduanya menekankan pentingnya evaluasi kebijakan sebelum implementasi untuk stabilisasi pasar.	tukar. Sementara itu, jurnal kedua mengkaji kebijakan pemerintah khusus tentang harga jual nikel sebagai bagian dari kebijakan sektoral/komoditas.
10	Anggara & Andari, (2023) <i>Market Reaction to the Implementation of Coal Royalty Tariff Policy in Indonesia</i> E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 33 No. 9 (2023), Hal. 2380-2394	Kebijakan royalti batubara berpengaruh signifikan terhadap pasar saham, tetapi dengan efek berbeda: PP No. 25/2021 (royalti 0%), tidak berpengaruh (abnormal return tidak signifikan). PP No. 15/2022 (royalti progresif 14-28%) berdampak negatif (abnormal return -4,475%), menunjukkan penurunan kepercayaan investor akibat risiko biaya yang meningkat.	Menggunakan event study dengan analisis abnormal return dan TVA. Perusahaan sektor tambang di BEI. Mengukur dampak kebijakan sektoral terhadap perilaku pasar	Kebijakan yang dikaji berbeda, yaitu dalam penelitian ini yang dikaji adalah kebijakan royalty batu bara.
11	Oktavian & Prasetyo, (2023) <i>Indonesian Stock Market Reaction: Effects of Uncertainty Policy Shocks in the United States and China</i> Jurnal Ekonomi Pembangunan, Volume 21(1), halaman 69–86, Juni 2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan kedua negara berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar saham Indonesia. Respons pasar saham cenderung menurun ketika ketidakpastian kebijakan meningkat, dengan dampak lebih besar dari China akibat tingginya keterkaitan perdagangan.	Menggunakan analisis kuantitatif data time series untuk mengukur dampak kebijakan terhadap pasar saham. Memakai SVECM untuk kebijakan AS-China.	Objek kebijakannya berbeda dan metode yang digunakan berbeda akan tetapi hamper serupa.
12	Wibowo & Sukmaningrum, (2020)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan Tax Amnesty berpengaruh signifikan terhadap	Menggunakan pendekatan event study dengan indikator Trading Volume Activity	Jenis kebijakan yang diteliti berbeda, jurnal Tax Amnesty menganalisis

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p><i>Stock Market Reaction to the Tax Amnesty Announcemen.</i></p> <p><i>The Indonesian Capital Market Review</i>, Vol. 11 No. 2, 2019, hlm. 108–118</p>	<p>pasar saham. Terdapat perbedaan yang nyata dalam AAR dan TVA sebelum dan setelah pengumuman, di mana AAR meningkat sebesar 0,0037 dan aktivitas perdagangan saham (TVA) juga mengalami kenaikan. Pasar bereaksi positif terhadap kebijakan ini, menandakan bahwa investor menilai Tax Amnesty sebagai good news.</p>	<p>(TVA) dan abnormal return untuk mengukur reaksi pasar. Fokus penelitiannya berpusat pada dampak kebijakan pemerintah terhadap pasar saham. objek penelitiannya adalah saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>kebijakan fiskal, sementara penelitian ini fokus pada kebijakan sektoral. Sektor saham yang diamati berlainan, saham syariah (ISSI) untuk Tax Amnesty dan saham perusahaan energi untuk nikel.</p>
13	<p>Luckman & Mulyani, (2022)</p> <p><i>Analysis Of Stock Market Reaction To Large-Scale Social Restrictions Policy Announcement</i></p> <p>Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia, volume 7, nomor 2 (2022), halaman 174-196</p>	<p>Penelitian ini menunjukkan tidak ada reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman PSBB. Abnormal return rata-rata dan akumulasinya tidak signifikan, baik sebelum maupun sesudah pengumuman, mengindikasikan kebijakan ini tidak memengaruhi keputusan investasi secara material.</p>	<p>Penelitian menggunakan metode event study untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah, dengan abnormal return sebagai indikator utama. Sama-sama bertujuan mengevaluasi dampak kebijakan terhadap pasar modal, serta menguji signifikansi statistik dari reaksi yang terjadi</p>	<p>Perbedaan penelitian terletak pada: (1) jenis kebijakan (non-keuangan), (2) sektor perusahaan (pariwisata), dan (3) metode analisis (market model).</p>
14	<p>He, (2024)</p> <p><i>The Impact of Refinancing Transaction Policy Adjustment on Stock Market Volatility</i></p> <p><i>Advances in Economics and Management Research</i>, Volume 11</p>	<p>Penelitian membuktikan penyesuaian kebijakan refinancing berdampak signifikan: (1) memperkuat spillover CSI 300 dan obligasi konversi, (2) meningkatkan efisiensi pasar, dan (3) mempercepat reaksi terhadap</p>	<p>Memiliki persamaan dalam: (1) metode kuantitatif, (2) fokus pada dampak kebijakan terhadap pasar saham, dan (3) penggunaan indikator pasar seperti abnormal return/TVA.</p>	<p>Perbedaan utama terletak pada: (1) jenis kebijakan (keuangan), (2) sektor (pasar modal), dan (3) alat analisis (model volatilitas).</p>

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	(2024), Halaman 52 8-539	informasi. Hasil ARX-GARCH/EGARCH menunjukkan kebijakan ini penting bagi stabilitas pasar modal .		
15	Hari Gursida & Yohanes Indrayono, (2019) <i>Understanding capital market responses to government economic policy announcements: An event study on Indonesia's Economic Policy Package</i> <i>Management Science Letters, Volume 9</i> (2019), halaman 1887–1900	Hasilnya menunjukkan bahwa reaksi pasar secara keseluruhan (JCI) tidak signifikan, tetapi beberapa sector seperti pertanian dan industri dasar merespons negatif. Cumulative Abnormal Return (CAR) mengalami penurunan setelah pengumuman EPP, mengindikasikan reaksi negatif pasar terhadap kebijakan tersebut. Pasar merespons cepat (dalam 2–3 hari), namun kebijakan ini dinilai tidak cukup efektif untuk menghilangkan hambatan bisnis.	Menggunakan event study untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah, dengan mengandalkan indikator Abnormal Return (AR) dan Cumulative Abnormal Return (CAR) sebagai alat ukur utama. Penelitian berfokus pada dampak kebijakan pemerintah, meneliti efek kebijakan tersebut pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek.	Menganalisis kebijakan ekonomi makro (Paket Kebijakan Ekonomi), tidak menggunakan variabel TVA, mencakup pasar modal Indonesia secara umum (JCI dan 10 sektor).
16	Sudana & Harlanta, (2018) <i>Stock Market Reaction to the Announcement of the 2015 Indonesian Government Economic Policy Package in the Indonesia Stock Exchange</i> <i>The 2018 International Conference of Organizational Innovation (ICOI-</i>	Penelitian membuktikan kebijakan pemerintah berpengaruh signifikan terhadap pasar saham. Volume 1-2 (pro-investasi) memicu reaksi positif, sedangkan Volume 3-4 (insentif bisnis dan upah) menyebabkan reaksi negatif. Pasar saham merespons efisien: kebijakan "good news" meningkatkan harga saham, sementara	Menggunakan metode event study untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah, dengan mengukur abnormal return (AAR dan CAAR) sebagai variabel utama. Fokus utamanya sama-sama pada dampak kebijakan ekonomi/pemerintah terhadap	Menganalisis paket kebijakan ekonomi 2015 di seluruh sektor BEI, perbedaan utama terletak pada objek studi, cakupan sektor, tahun data, dan metode.

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	2018), <i>Volume</i> 2018, Halaman: 315-328.	"bad news" menekannya.	pergerakan pasar modal.	
17	Armadenis, (2025) <i>The Capital Market Reaction to the Indonesian Presidential Election on February 14, 2024 on The LQ45 Index of The Indonesia Stock Exchange</i> <i>World Journal of Advanced Research and Reviews</i> , Volume: 25(03), Halaman: 2103–2110, 2025.	Penelitian ini menguji dampak Pemilu 2024 pada saham LQ45 menggunakan AR dan TVA. Hasil menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan, kecuali: (1) AR meningkat di hari ke-6 (t+6) karena kembalinya investor asing, dan (2) TVA melonjak di hari pertama (t+1) akibat reaksi panik. Temuan membuktikan pasar telah mengantisipasi hasil pemilu sehingga tidak terjadi gejolak berarti.	Penelitian menggunakan metode event study untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap peristiwa eksternal, dengan mengukur Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) sebagai indikator utama. Fokus utamanya sama-sama pada dampak kebijakan pemerintah atau peristiwa politik terhadap perilaku pasar modal.	Meneliti dampak politik (Pemilu 2024) pada saham LQ45, dengan temuan AR dan TVA yang relatif stabil, kecuali lonjakan singkat. Perbedaan utama terletak pada jenis peristiwa (politik), dan sektor saham (LQ45).
18	Petrakis et al., (2022)N <i>Eurozone Stock Market Reaction to Monetary Policy Interventions and Other Covariates</i> <i>Journal of Risk and Financial Management</i> , Volume 15, Issue 2, 56 halaman (hal. 1–19), 2022.	Kebijakan moneter ECB, inflasi, produksi industri, dan sentimen investor secara signifikan memengaruhi pasar saham zona euro, dengan respons berbeda antara negara inti dan periferal.	Mengevaluasi reaksi pasar saham terhadap intervensi kebijakan, meskipun dengan cakupan dan metode yang berbeda.	Studi ECB bersifat makro dan lintas negara, sementara penelitian nikel lebih mikro dan terfokus pada sektor spesifik.
19	Raifu et al., (2021) <i>Operation of Stock Market Returns to COVID-19 Pandemic and Lockdown Policy: Evidence from Nigerian Firms Stock Returns</i>	Pandemi COVID-19 dan lockdown berpengaruh signifikan terhadap return saham Nigeria, dengan respons yang lebih kuat terhadap faktor global. Analisis dinamis menunjukkan pola penyesuaian yang kompleks	Penelitian mengevaluasi respons pasar saham terhadap intervensi kebijakan di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil, meskipun dengan instrumen	Penelitian di Nigeria bersifat makro dengan pendekatan dinamis, sementara penelitian nikel lebih mikro dan terfokus pada dampak spesifik kebijakan harga

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Future Business Journal, Volume 7, Issue 1, 35 halaman (hal. 1–16), 2021.</i>	sebelum pasar stabil kembali.	kebijakan yang berbeda.	terhadap sektor tertentu.
20	HAYKIR & ÖZTÜRK ÇETENAK, (2022) <i>Monetary Policy Application and Stock Market Reaction During COVID-19 Pandemic: Evidence from Turkey</i> Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Vol. 15, Issue 1, Tahun 2022, 149–164	Kebijakan moneter dan pengumuman pandemi terbukti berpengaruh signifikan terhadap pasar saham Turki, dengan pola reaksi yang berbeda tergantung pada waktu dan karakteristik perusahaan.	Penelitian menggunakan event study untuk mengukur dampak kebijakan (moneter) pada pasar saham melalui abnormal return dan TVA. Fokusnya sama menganalisis pengaruh kebijakan makro (suku bunga) terhadap return saham, likuiditas, dan volatilitas, serta reaksi investor.	Meneliti dampak kebijakan moneter (suku bunga) terhadap seluruh pasar saham selama pandemi, menggunakan data Google Trends sebagai indikator tambahan.
21	Moussa & Talbi, (2019) <i>Stock Market Reaction to Terrorist Attacks and Political Uncertainty: Empirical Evidence from the Tunisian Stock Exchange</i> <i>International Journal of Economics and Financial Issues</i> , Vol. 9, Issue 3, 2019, 48–64.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa serangan teror berpengaruh signifikan terhadap penurunan return saham (-0.25 sebelum revolusi dan -0.13 selama revolusi). Selain itu, ketidakstabilan politik selama revolusi meningkatkan volatilitas pasar secara signifikan (+1.18). Namun, peristiwa politik sebelum revolusi tidak berdampak signifikan karena hasil pemilu dapat diprediksi.	Menggunakan event study untuk mengukur dampak kebijakan atau guncangan eksternal (teror di Tunisia) terhadap pasar saham. Selain itu, keduanya menganalisis abnormal return dan volatilitas sebagai indikator utama reaksi pasar. Dari sisi variabel, fokus penelitian sama-sama tertuju pada dampak kebijakan makroekonomi (ketidakstabilan politik/teror) terhadap return saham dan likuiditas pasar.	Konteks kebijakan yang diteliti berbeda, studi Tunisia fokus pada dampak ketidakstabilan politik dan terorisme selama revolusi. Cakupan penelitiannya berbeda, studi Tunisia menganalisis seluruh pasar saham (Tunindex). Perbedaan metodologi juga tampak jelas. Studi Tunisia menggunakan model EGARCH untuk mengukur volatilitas.
22	Cai et al., (2022)	Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi	Penelitian sama-sama mengkaji	Perbedaan utama terletak pada: (1)

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p><i>Economic Policy Uncertainty Shocks and Chinese Stock Market Volatility: An Empirical Analysis with SVAR</i></p> <p><i>Complexity</i>, Volume 2022, Article ID 6944318, 22 halaman</p>	<p>(EPU) signifikan meningkatkan volatilitas pasar saham Tiongkok. Analisis SVAR menunjukkan satu simpangan baku EPU menaikkan volatilitas indeks SSE dan SZSE 7% dalam setahun, dengan sektor real estate lebih sensitif (15%). Kebijakan fiskal dan moneter berdampak lebih besar (>10%). Data 2000-2018 dari Wind Database menguatkan temuan ini. Implikasinya, stabilitas kebijakan krusial untuk mengurangi risiko pasar, khususnya di sektor rentan seperti properti.</p>	<p>dampak kebijakan pemerintah terhadap pasar saham, meskipun dengan fokus kebijakan yang berbeda. Secara metodologi, keduanya menggunakan pendekatan kuantitatif.</p>	<p>variabel penelitian (EPU), (2) cakupan pasar (seluruh Tiongkok), (3) metode (SVAR jangka panjang), dan (4) implikasi (stabilitas makro).</p>
23	<p>Alipanah & Kiss, (2022)</p> <p><i>The Impact of ECB's Unconventional Monetary Policy on the German Stock Market Volatility</i></p> <p><i>Zagreb International Review of Economics & Business</i>, Vol. 25, <i>Special Conference Issue</i>, pp. 17-29, 2022</p>	<p>Kebijakan moneter ECB (UMP) signifikan menurunkan volatilitas DAX, terutama saat QE. Volatilitas global (VIX) dan output gap meningkatkan volatilitas, sedangkan inflation gap mengurangi. Model Markov-switching lebih akurat daripada OLS.</p>	<p>Penelitian sama-sama menganalisis dampak kebijakan otoritas (moneter ECB) terhadap volatilitas pasar saham menggunakan pendekatan kuantitatif, berfokus pada respons jangka pendek dan dinamika volatilitas. Selain itu, kedua studi melakukan analisis sektoral.</p>	<p>Jurnal ECB meneliti kebijakan moneter (tingkat bayangan ECB), menganalisis pasar saham Jerman secara agregat (2006-2019), dan Temuan jurnal ECB menunjukkan stabilitas moneter menurunkan volatilitas pasar.</p>
24	<p>Thang et al., (2024)</p> <p><i>Impact of Government Interventions on the Stock Market During COVID-19:</i></p>	<p>Kebijakan pembatasan sosial turunkan return saham 2,06%, khususnya di sektor konsumen dan energi. Stimulus ekonomi</p>	<p>Menganalisis dampak kebijakan pemerintah (kesehatan) terhadap kinerja pasar saham. Menggunakan</p>	<p>Perbedaan utama: (1) jenis kebijakan (pembatasan sosial/stimulus moneter), (2) cakupan pasar (perusahaan</p>

Lanjutan Tabel 2. 1

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	A <i>Case Study in Vietnam</i> <i>Journal of Finance Marketing Research</i> , Vol. 15, Issue 2, 2024.	(pemotongan bunga) naikan return hingga +2,5% di industri, sementara vaksinasi dorong sektor kesehatan. Analisis event study (AR/CAR) tunjukkan reaksi signifikan dalam 11 hari sekitar pengumuman kebijakan. Volatilitas global (VIX) turut pengaruhi gejolak pasar.	pendekatan kuantitatif berbasis event study dengan analisis abnormal return untuk mengukur reaksi pasar. Berpusat pada respons jangka pendek pasar (periode sekitar pengumuman kebijakan).	multisektor), dan (3) implikasi (volatilitas pasar secara luas).
25	Irene Monasterolo dan Luca De Angelis, (2020) <i>Blind to carbon risk? An analysis of stock market reaction to the Paris Agreement</i> <i>Ecological Economics</i> , Volume 170, 2020, Halaman 1-9	Perjanjian Paris berpengaruh signifikan terhadap pasar saham, khususnya dalam mendorong pergeseran preferensi investor ke aset hijau yang dianggap lebih menguntungkan dan berisiko lebih rendah. Namun, dampak pada aset coklat tidak terlalu kuat, menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya "menghukum" emisi karbon tinggi.	Menggunakan event study untuk mengukur reaksi pasar saham terhadap kebijakan. Sama-sama meneliti dampak kebijakan terhadap valuasi saham.	Perbedaan terletak pada metrik analisis: studi Perjanjian Paris memakai beta dan optimasi portofolio, sementara studi nikel kemungkinan menggunakan TVA dan abnormal return.

Sumber: Olah data peneliti, 2025

2.3 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).

2.3.1 Peranguh Kebijakan HPM Terhadap Reaksi Pasar Saham

Bagaimana pasar merespon informasi akan berdampak pada perubahan harga. Jika pasar merespons informasi yang datang sebagai kabar baik, maka perubahan harga akan menghasilkan pengembalian positif dan sebaliknya. Misalnya, pasar menganggap informasi tentang beberapa peristiwa politik dan terorisme sebagai berita buruk; Pasar akan bereaksi negatif. Jika kebijakan pemerintah dianggap pro-pasar, otomatis pasar akan merespon positif, begitu juga sebaliknya. Misalnya, pasar bereaksi positif terhadap kebijakan moneter dan harga minyak. Pasar merespon negatif kebijakan keuangan pemerintah untuk menaikkan suku bunga dan kebijakan paket ekonomi Indonesia, yang juga mendapat respon negatif dari pasar. Pasar merespons negatif kebijakan pemerintah terhadap HPM nikel. Kebijakan ini dinilai dapat mengurangi keuntungan perusahaan mineral nikel sehingga akan menurunkan kinerja perusahaan yang akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tambang batubara. Fenomena ini dapat dilihat dari imbal hasil abnormal negatif pada hari-hari sebelum dan pada saat pengumuman HPM.

Dominasi tipe investor akan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham menuju pengumuman HPM. Jika investor bergerak cepat dan berlebihan saat informasi diterima, akan terjadi pembalikan harga atau reaksi berlebihan, begitu juga sebaliknya. Di pasar modal, ada dua jenis investor: rasional dan irasional. Investor rasional adalah investor yang bebas dari sentimen negatif, sedangkan investor irasional adalah investor yang cenderung memiliki sentimen negatif. Jika investor irasional mendominasi pasar modal, informasi akan ditangani secara berlebihan; Pasar akan menjadi tidak efisien karena harga saham menjadi terlalu tinggi atau terlalu rendah.

Pasar modal memberikan respons berbeda terhadap berbagai kebijakan pemerintah, sebagaimana dibuktikan dalam berbagai studi empiris. Penelitian Gursida (2019) mengungkap bahwa pengumuman Economic Policy Package (EPP) pemerintah Indonesia justru memicu abnormal return negatif, menunjukkan skeptisisme pasar terhadap efektivitas kebijakan tersebut. Temuan serupa dilaporkan oleh Sumardi et al. (2020) yang mencatat penurunan signifikan kapitalisasi pasar emiten batubara pasca pengumuman kebijakan Domestic Market Obligation (DMO), sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 08 Tahun 2018.

Dominasi jenis investor ternyata mempengaruhi intensitas respons pasar, seperti dijelaskan dalam kerangka teoretis Kahneman dan Tversky (1979) tentang bias kognitif. Wibowo (2019) mengamati fenomena overreaction investor terhadap kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel, sementara Ansgara (2020) mencatat respons lebih rasional dari investor terhadap kebijakan moneter. Perbedaan karakteristik respons ini sesuai dengan hipotesis pasar efisien Fama (1991) yang membedakan antara pasar dengan tingkat efisiensi berbeda.

Variasi respons sektoral menjadi ciri khas dampak kebijakan pemerintah, sebagaimana diungkap dalam berbagai penelitian. Zamrodab (2016) menemukan sensitivitas tinggi sektor pertambangan terhadap kebijakan komoditas, sedangkan I-Made S. (2019) mendokumentasikan respons positif sektor pertanian terhadap kebijakan deregulasi. Temuan Rilmia (2023) melengkapi gambaran ini dengan menunjukkan bagaimana volume perdagangan saham berfluktuasi mengikuti siklus pengumuman kebijakan, seperti yang diukur oleh Craig MacKinlay (2020).

Studi terbaru oleh Wisnu A. (2025) dan Lestari et al. (2018) semakin memperkaya pemahaman kita dengan mengintegrasikan faktor psikologis investor

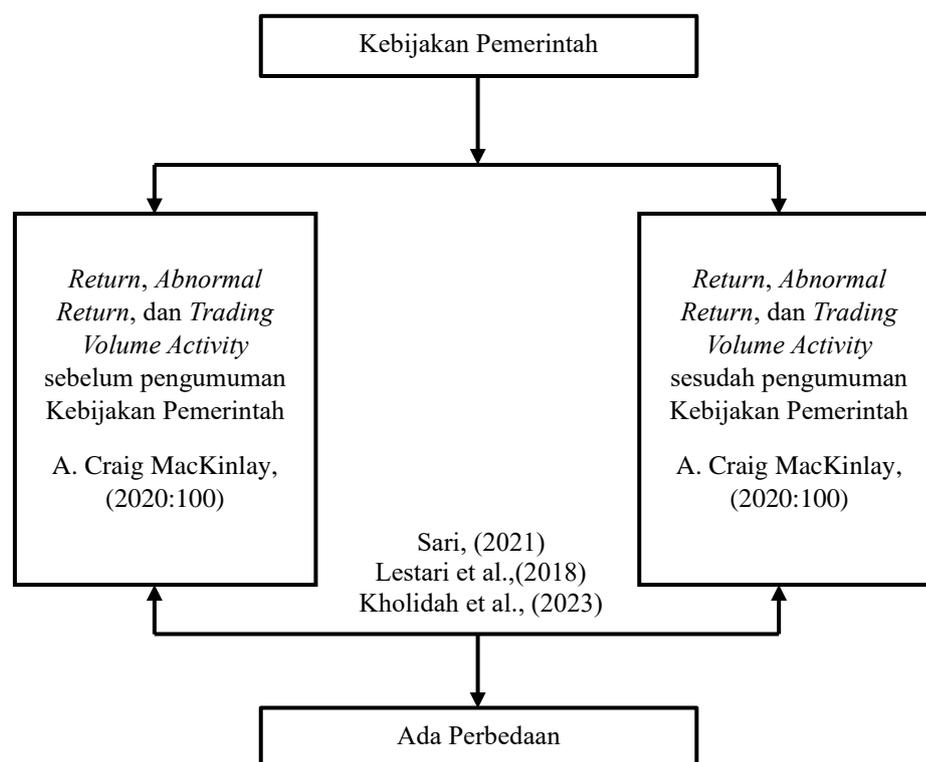
dan anomali pasar dalam analisis respons kebijakan. Kesembilan sumber dalam paradigma penelitian ini secara kolektif membentuk kerangka komprehensif untuk memahami kompleksitas interaksi antara kebijakan pemerintah dan dinamika pasar modal, sekaligus menyoroti pentingnya pendekatan multidisiplin dalam penelitian di bidang ini.

Berbagai sektor ekonomi menunjukkan respons berbeda terhadap kebijakan yang sama. Sektor pertanian dan industri dasar umumnya merespons positif kebijakan deregulasi. Sektor pertambangan lebih sensitif terhadap kebijakan komoditas yang berdampak langsung pada operasional perusahaan. Sektor keuangan bereaksi kuat terhadap perubahan kebijakan moneter dan suku bunga. Berdasarkan uraian sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

2.4 Paradigma Penelitian

Menurut Sugiyono, (2021:42) paradigma penelitian merupakan pola pikir atau kerangka konseptual yang menyusun hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian secara sistematis. Kerangka ini mencerminkan arah dan fokus penelitian serta menjadi dasar dalam merumuskan rumusan masalah. Perumusan teori yang relevan sebagai pijakan ilmiah juga berpijak pada paradigma yang digunakan. Penyusunan hipotesis disusun berdasarkan logika hubungan antarvariabel yang tergambar dalam paradigma tersebut. Pemilihan pendekatan metodologis, termasuk jenis data dan teknik analisis statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis secara empiris, mengacu pada kerangka ini. Latar belakang masalah, kajian pustaka yang berisi teori dan konsep kunci, serta hasil penelitian terdahulu memberikan

dasar yang kuat dalam menyusun paradigma. Rancangan paradigma dalam penelitian ini menjelaskan keterkaitan antara variabel bebas, variabel terikat, serta variabel intervening atau moderating apabila terdapat, sehingga seluruh pertanyaan penelitian dapat dijawab secara sistematis dan terarah.. Hasil penelitian terdahulu maka paradigma penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Paradigma Penelitian

2.5 Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Meskipun demikian, jawaban yang baru diberikan tidak didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data, tetapi didasarkan pada teori yang relevan.

Hipotesis penelitian ini dibuat berdasarkan kerangka berfikir di atas:

- 1 : Terdapat perbedaan signifikan pada return saham antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual nikel (HPM).
- 2 : Terdapat perbedaan abnormal return (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual nikel bagi perusahaan nikel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2024.
- 3 : Terdapat perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual nikel untuk perusahaan nikel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2024.