

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 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 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 an mendayagunakan sumber daya manusia, sarana dan prasarana untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan secara efektif dan efisien.

2.1.2 Fungsi Manajemen

Ada beberapa ahli yang sepakat bahwa fungsi manajemen ini terbagi menjadi empat bagian, yaitu *Planning* (perencanaan), *Organizing* (pengorganisasian),

Actuating (penggerakan), dan *Controlling* (pengendalian) atau disingkat POAC. Berikut penjelasan selengkapnya.

1. *Planning* (Perencanaan)

Planning merupakan proses penentuan tujuan, strategi, dan kebijakan yang diperlukan agar mencapai tujuan dengan menggunakan sumber daya alam, sumber daya manusia dan sumber daya lainnya. Proses ini meliputi penetapan tujuan organisasi serta penyusunan strategi dan langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapainya. Dalam tahap ini, manajer harus mampu menganalisis situasi, memperkirakan tantangan yang mungkin dihadapi, serta menentukan sumber daya yang dibutuhkan untuk menjalankan rencana yang telah dibuat.

2. *Organizing* (Pengorganisasian)

Pengorganisasian adalah proses pembagian wewenang, tugas, dan sumber daya antara anggota organisasi atau perusahaan agar mencapai tujuan yang diinginkan. Setelah rencana disusun, langkah berikutnya adalah mengatur dan membagi tugas kepada anggota organisasi. Pengorganisasian mencakup pembentukan struktur organisasi, pembagian kerja, penentuan tanggung jawab, serta pengelompokan sumber daya agar setiap bagian dapat bekerja secara sinergis menuju tujuan yang telah ditetapkan.

3. *Actuating* (Pengarahan)

Pengarahan di sini merupakan sebuah tindakan usaha menggerakkan agar semua anggota kelompok mampu mencapai sasaran sesuai dengan rencana manajerial dan juga usaha organisasi. Fungsi ini berkaitan dengan upaya membimbing, memotivasi, dan mengarahkan anggota organisasi agar mereka dapat

menjalankan tugas sesuai arahan. Seorang manajer harus mampu menjadi pemimpin yang memberi inspirasi, memberikan instruksi yang jelas, serta menciptakan lingkungan kerja yang kondusif agar kinerja tim tetap optimal.

4. *Controlling* (Pengawasan)

Controlling atau pengawasan di sini adalah serangkaian proses dari pengendalian, pengawasan dan juga evaluasi kesesuaian antara kegiatan dan hasil yang sudah ditetapkan. Di sini atasan biasanya akan melakukan pemeriksaan dan koreksi dari semua kegiatan yang sudah dikerjakan bawahan.

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.

2.1.3 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."

Artinya 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.

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."

Artinya 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

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 3 sampai 6 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 manajemen tingkat atas membuat bermanfaat karena membantu keputusan keuangan.

2.1.5 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki suatu tujuan. Tujuan ini mengacu pada bagaimana seseorang mampu menjalankan tugasnya sebagai seorang manajer dengan meningkatkan kepentingan perusahaan. Menurut (Atrill, 2020:2), tujuan dari manajemen keuangan adalah:

“Financial planning. It is vital for managers to assess the potential impact of proposals on future financial performance and position.”

Artinya perencanaan keuangan. Sangat penting bagi manajer untuk menilai potensi dampak proposal terhadap kinerja dan posisi keuangan di masa depan.

“Investment project appraisal. Investment in new long-term project can have a profound effect on the future prospects of a business.”

Artinya penilaian proyek investasi. Investasi dalam proyek jangka panjang baru dapat memiliki efek mendalam pada prospek bisnis di masa depan.

“Financing decisions. Investment project 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 costs.”

Artinya keputusan pembiayaan. Proyek investasi dan kegiatan bisnis lainnya harus dibiayai. Berbagai sumber keuangan yang tersedia perlu diidentifikasi dan dievaluasi. Masing-masing memiliki karakteristik dan biaya sendiri.

“Capital market operations. New finance may be raised through the capital markets, which include stock markets and bank.”

Artinya operasi pasar modal. Keuangan baru dapat dinaikkan melalui pasar modal, yang meliputi pasar saham dan bank.

“Financial control. Once plans are implemented, managers must ensure that things stay on course.”

Artinya pengendalian keuangan. Setelah rencana diimplementasikan, manajer harus memastikan bahwa segala sesuatunya tetap pada jalurnya.

2.1.6 Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis/EMH*)

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai wadah bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten), sekaligus menjadi indikator penting dalam menilai kondisi perekonomian suatu negara. Dalam aktivitas investasi di pasar modal, informasi menjadi elemen krusial yang menentukan keputusan investor dalam membeli, menahan, atau menjual suatu instrumen keuangan. Ketersediaan, kecepatan, dan akurasi informasi yang beredar di pasar akan sangat memengaruhi pergerakan harga saham, sehingga muncul pertanyaan mendasar mengenai sejauh mana harga saham yang terbentuk di pasar benar-benar mencerminkan seluruh informasi yang tersedia.

Fama (1970) memperkenalkan konsep *Efficient Market Hypothesis (EMH)* atau Teori Efisiensi Pasar, yang menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas yang terbentuk telah mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia. Dalam kondisi pasar yang efisien, investor tidak

dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal (abnormal return) hanya dengan memanfaatkan informasi yang telah tersedia secara publik, karena informasi tersebut telah diserap dan direspons oleh pasar secara cepat dan akurat. Teori ini kemudian diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk efisiensi, yaitu efisiensi bentuk lemah (weak form), setengah kuat (semi-strong form), dan kuat (strong form), yang masing-masing mencerminkan tingkat ketersediaan dan kecepatan penyerapan informasi oleh harga saham.

2.1.6.1 Pengertian *Efficient 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.

2.1.6.2 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 Lemah (*Weak Form Efficiency*): Menyatakan bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi historis masa lalu, sehingga analisis tren masa lalu tidak dapat digunakan untuk memperoleh keuntungan di atas normal.
2. Bentuk Efisien Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*): Menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat (*publicly available information*). Informasi ini mencakup laporan keuangan, pengumuman aksi korporasi, hingga guncangan

eksternal seperti peristiwa peluncuran teknologi global. Bentuk efisiensi inilah yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini, karena menguji seberapa cepat dan akurat Bursa Efek Indonesia merespons peristiwa publik berupa peluncuran model AI global. Dalam pasar setengah kuat, investor akan langsung bereaksi melakukan penyesuaian harga begitu informasi tersebut tersiar ke publik, yang kemudian memicu munculnya *abnormal return*.

3. Bentuk Efisien Kuat (*Strong Form Efficiency*): Menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang ada, baik yang dipublikasikan maupun informasi internal/privat yang tidak dipublikasikan (*insider information*).

Berdasarkan penjelasan di atas, EMH bertindak sebagai Grand Theory dalam penelitian ini untuk menjelaskan karakteristik Pasar Modal Indonesia (BEI) dalam menyerap informasi secara cepat dan akurat. Fluktuasi harga saham teknologi akibat peluncuran model AI global mencerminkan seberapa efisien pasar modal Indonesia dalam merespons informasi eksternal.

2.1.7 Signaling Theory (Teori Sinyal)

Dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif, kebutuhan akan informasi yang relevan dan andal menjadi hal yang krusial bagi para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan, sebagai pihak yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi internalnya, dihadapkan pada tantangan untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak eksternal seperti investor, kreditor, dan calon investor secara tepat dan transparan. Kondisi ini menimbulkan adanya asimetri informasi (*information asymmetry*), yaitu ketimpangan informasi antara

pihak manajemen perusahaan yang mengetahui kondisi perusahaan secara menyeluruh dengan pihak eksternal yang hanya mengandalkan informasi yang dipublikasikan.

Signaling Theory (Teori Sinyal) yang dikemukakan oleh Spence (1973) hadir sebagai kerangka konseptual untuk menjelaskan bagaimana perusahaan dapat mengurangi kesenjangan informasi tersebut melalui pemberian sinyal, baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan, kepada pihak eksternal. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa laporan keuangan, pengungkapan sukarela, kebijakan dividen, maupun informasi lain yang mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Informasi yang dipublikasikan tersebut diharapkan mampu memberikan sinyal positif maupun negatif yang akan direspons oleh pasar, sehingga memengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh investor.

2.1.7.1 Pengertian Signaling Theory

Signaling theory atau teori sinyal pertama kali dikembangkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam konteks pasar tenaga kerja, yang kemudian diadopsi secara luas dalam bidang manajemen keuangan dan pasar modal. Teori ini membahas bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan atau pasar. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik atau prospek masa depan perusahaan.

Secara konseptual, teori sinyal menjelaskan adanya asimetri informasi (*information asymmetry*) antara pihak manajemen perusahaan (orang dalam/

insiders) yang memiliki informasi lebih banyak dan lebih cepat, dibandingkan dengan pihak luar seperti investor dan kreditor. Di era modern, pengungkapan mengenai adopsi teknologi mutakhir juga menjadi bentuk sinyal krusial. Menurut **Anjani (2023)**, pengungkapan inovasi teknologi, termasuk implementasi kecerdasan buatan (*Artificial Intelligence*), merupakan salah satu bentuk sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada pasar untuk menunjukkan potensi peningkatan efisiensi operasional dan pertumbuhan jangka panjang. Pihak manajemen secara sengaja menyampaikan informasi ini untuk memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal, mengurangi asimetri informasi, serta memberikan diferensiasi positif dibandingkan kompetitornya di pasar modal.

2.1.7.2 Hubungan Teori Sinyal dengan Reaksi Pasar

Hubungan antara teori sinyal dengan reaksi pasar terletak pada bagaimana pasar merespons pengumuman atau peristiwa (*event*) yang membawa muatan informasi (*information content*). Dalam studi keuangan klasik, teori sinyal berfokus pada informasi yang dikeluarkan oleh manajemen internal perusahaan. Namun, dalam konteks penelitian ini, terdapat perluasan penerapan *Signaling Theory* di mana peluncuran teknologi global berupa model AI baru (seperti oleh OpenAI atau Google) diserap oleh investor di Bursa Efek Indonesia sebagai sebuah Sinyal Industri (*Industry-Wide Signal*) atau Sinyal Eksternal.

Alasan mengapa peristiwa dari pihak luar ini dapat menjadi sinyal bagi emiten lokal adalah karena peluncuran AI global secara instan mengubah standar efisiensi, peta persaingan bisnis, dan menciptakan disrupsi pasar yang secara

langsung memengaruhi kelangsungan hidup perusahaan teknologi di seluruh dunia, termasuk di Indonesia. Oleh karena itu, investor menangkap pengumuman eksternal ini sebagai sinyal fundamental yang memaksa mereka melakukan re-evaluasi terhadap prospek masa depan saham perusahaan teknologi domestik; apakah emiten lokal mampu berkolaborasi dan mengadopsi (*good news*) atau justru terancam kehilangan pangsa pasar (*bad news*). Posisi *Signaling Theory* di sini bertindak sebagai *Middle Theory* yang menjembatani efisiensi pasar dengan realitas dinamika persaingan di lapangan. Dalam penelitian ini, *Signaling Theory* berperan sebagai **middle theory** yang menjelaskan bagaimana informasi mengenai peluncuran AI generatif global dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal yang memengaruhi ekspektasi terhadap prospek perusahaan teknologi.

Dalam konteks pasar modal, reaksi pasar ini dapat diukur melalui pergerakan harga saham yang tercermin dari munculnya *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa. Menurut penelitian Chen et al. (2024), pengumuman atau peristiwa berskala besar terkait perkembangan teknologi digital, seperti peluncuran model AI baru, ditangkap secara cepat oleh pasar sebagai sinyal fundamental yang menggerakkan sentimen investor. Jika sinyal tersebut dipersepsikan dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dan mendatangkan nilai ekonomis bagi emiten terkait, pasar akan merespons positif dalam bentuk peningkatan volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) dan *abnormal return* yang positif. Sebaliknya, jika pasar menilai emiten lokal belum siap menghadapi disrupti atau kompetisi teknologi global tersebut, maka peristiwa tersebut dapat menjadi sinyal risiko (*bad news*) yang memicu penyesuaian harga ke arah negatif.

2.1.8 Competitive Dynamics (Dinamika Kompetisi)

Dalam beberapa dekade terakhir, lanskap persaingan bisnis mengalami perubahan yang semakin dinamis dan kompleks seiring dengan percepatan globalisasi, disrupsi teknologi, dan perubahan preferensi konsumen yang terjadi secara masif. Perusahaan tidak lagi dapat mengandalkan strategi yang bersifat statis untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya, melainkan dituntut untuk mampu membaca, merespons, dan bahkan mengantisipasi setiap pergerakan yang dilakukan oleh para pesaingnya secara berkelanjutan. Fenomena inilah yang kemudian melahirkan konsep *competitive dynamics* atau dinamika kompetisi, sebuah bidang kajian dalam manajemen strategik yang berfokus pada pola interaksi kompetitif antarperusahaan, meliputi tindakan (*competitive action*) dan reaksi (*competitive response*) yang saling memengaruhi posisi pasar masing-masing pihak (Chen & Miller, 2012).

Konsep dinamika kompetisi menekankan bahwa keunggulan kompetitif bukanlah kondisi yang bersifat permanen, melainkan hasil dari serangkaian interaksi strategis yang terus bergerak dari waktu ke waktu. Setiap tindakan strategis yang diambil oleh suatu perusahaan—baik berupa peluncuran produk baru, perubahan harga, ekspansi pasar, maupun inovasi model bisnis—berpotensi memicu respons dari pesaing, yang pada gilirannya akan memengaruhi kembali strategi perusahaan yang menjadi pemicu awal. Siklus aksi-reaksi ini membentuk apa yang disebut sebagai *competitive interaction*, yang menjadi inti dari kajian

dinamika kompetisi dan memiliki implikasi langsung terhadap kinerja perusahaan, pangsa pasar, serta keberlangsungan usaha dalam jangka panjang.

2.1.8.1 Pengertian Competitive Dynamics

Competitive Dynamics (Dinamika Kompetisi) merupakan sebuah kerangka kerja dalam manajemen strategis yang menganalisis serangkaian tindakan kompetitif (*competitive actions*) dan respons kompetitif (*competitive responses*) secara spesifik serta dinamis antar perusahaan yang saling bersaing di dalam suatu industri tertentu. Teori yang berakar dari pemikiran Joseph Schumpeter mengenai proses *creative destruction* ini menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif bersifat sementara karena akan selalu ditantang oleh tindakan inovatif dari para pesaing. Oleh karena itu, posisi pasar, ukuran atau skala perusahaan, dan kapabilitas sumber daya akan sangat memengaruhi bagaimana sebuah perusahaan merespons tindakan kompetitif dari kompetitor maupun menghadapi disrupsi teknologi di tingkat global.

Analisis dinamika kompetisi tidak lagi hanya berfokus pada struktur industri secara statis, melainkan pada kecepatan, intensitas, dan jenis pergerakan strategi yang dilakukan oleh perusahaan secara individual. Menurut **Prabowo et al. (2025)**, dinamika kompetisi di era modern sangat dipengaruhi oleh penguasaan teknologi canggih. Perusahaan yang mampu meluncurkan atau mengadopsi inovasi berbasis AI secara cepat diposisikan sebagai *first-mover* yang memicu pergeseran peta persaingan. Hal ini memaksa para pesaing di dalam industri untuk merumuskan

langkah responsif guna mempertahankan loyalitas pelanggan dan daya saing mereka di pasar global maupun domestik.

2.1.8.2 Penerapan Dinamika Kompetisi pada Perusahaan Teknologi

Sebagai Middle Theory tambahan yang mendampingi Teori Sinyal, teori dinamika kompetisi digunakan secara konseptual untuk membedakan dampak disrupsi AI berdasarkan skala perusahaan di dalam lingkungan bisnis teknologi yang berkarakteristik high-velocity (perubahan super cepat) dan berbasis pengetahuan. Kedua Middle Theory ini bekerja secara sinergis: Teori Sinyal menjelaskan bagaimana informasi peluncuran AI global memicu reaksi pasar, sedangkan Dinamika Kompetisi menjelaskan mengapa besaran reaksi pasar tersebut bisa berbeda-beda tergantung pada ukuran dan kapabilitas sumber daya perusahaan (large-cap vs small-cap).

Ketika perusahaan global seperti OpenAI atau Google meluncurkan model AI generatif baru, tindakan tersebut langsung mengubah standar industri global. Berdasarkan studi **Park et al. (2024)**, pengumuman atau peluncuran teknologi AI generatif di tingkat global secara instan menciptakan tekanan persaingan transnasional yang memengaruhi ekspektasi investor terhadap masa depan saham teknologi lokal. Emiten teknologi di negara berkembang, termasuk Indonesia, dipaksa secara dinamis untuk merespons baik melalui kemitraan, integrasi sistem, maupun inovasi serupa agar tidak kehilangan pangsa pasar. Reaksi investor di bursa efek mencerminkan penilaian instan terhadap seberapa efektif perusahaan teknologi tersebut dalam memosisikan dirinya di tengah pusaran dinamika kompetisi global

ini, yang pada akhirnya menentukan fluktuasi *firm value* (nilai perusahaan) mereka di pasar modal.

2.1.9 Reaksi Pasar

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian suatu negara, yaitu sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan dari masyarakat (investor) sekaligus sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan instrumen lainnya. Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal senantiasa merespons informasi yang beredar, baik informasi yang bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan, termasuk kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, maupun peristiwa-peristiwa tertentu (event) yang terjadi di lingkungan sekitar.

Salah satu konsep penting dalam ilmu keuangan yang mendasari penelitian ini adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970). Menurut hipotesis ini, pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), harga saham akan bereaksi secara cepat terhadap informasi baru yang dipublikasikan, sehingga investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* secara konsisten dari informasi tersebut.

2.1.9.1 Pengertian Reaksi Pasar

Reaksi pasar (*market reaction*) merupakan suatu manifestasi perubahan perilaku, preferensi, dan tindakan kolektif dari para pelaku pasar modal (investor dan *trader*) yang dipicu oleh masuknya informasi atau sinyal baru ke dalam lingkungan pasar keuangan. Di dalam studi keuangan modern, reaksi pasar tidak sekadar dipandang sebagai pergerakan angka secara mekanis, melainkan sebuah agregasi dari proses kognitif psikologis dan analisis fundamental yang dilakukan investor secara instan dalam menyerap kejutan informasi (*information shock*).

Menurut **Bouri et al. (2023)**, reaksi pasar didefinisikan sebagai kecepatan dan ketepatan penyesuaian harga sekuritas di bursa efek ketika pasar menerima kejutan informasi eksternal ataupun internal yang dinilai material dalam mengubah ekspektasi arus kas masa depan perusahaan. Dalam perspektif yang selaras, **Maulana dan Nida (2025)** mengemukakan bahwa reaksi pasar saham merupakan cerminan dari proses revaluasi instrumen ekuitas secara seketika oleh para investor setelah pengumuman suatu peristiwa publik terbit, yang secara kuantitatif diukur melalui indikator penyimpangan imbal hasil (*abnormal return*) dan volatilitas volume perdagangan. Lebih lanjut, **Wong et al. (2024)** menegaskan bahwa reaksi pasar mencerminkan terjadinya pergeseran konsensus (*market consensus shift*) di antara pelaku pasar modal, di mana informasi baru tersebut meruntuhkan asimetri informasi lama dan memaksa pasar membentuk titik keseimbangan harga yang baru (*equilibrium price*).

Dalam konteks usulan penelitian ini, peristiwa peluncuran model *Artificial Intelligence* (AI) generatif berskala global (seperti ChatGPT-4 oleh OpenAI, Gemini 1.0 oleh Google, dan Claude 3 oleh Anthropic) bertindak sebagai stimulus

eksternal lintas batas (*transnational technological shock*). Ketika raksasa teknologi dunia merilis inovasi radikal tersebut, informasi ini langsung menembus batasan geografis melalui arus data digital global dan diterima oleh para investor di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Reaksi pasar yang muncul pada saham-saham emiten teknologi domestik (seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, PT Bukalapak.com Tbk, dan lainnya) merupakan perwujudan dari interpretasi investor berbasis *Signaling Theory*. Investor akan menganalisis secara mendalam apakah kompetisi AI global ini merupakan sinyal peluang (*good news*) berupa potensi integrasi sistem untuk efisiensi operasional, atau justru sinyal ancaman (*bad news*) berupa risiko disrupti pasar dan pembengkakan biaya modal (*capex*) demi mengejar ketertinggalan teknologi. Akumulasi dari keputusan beli (tekanan permintaan) atau keputusan jual (tekanan penawaran) investor inilah yang kemudian melahirkan reaksi pasar konkrit yang terekam dalam *event window*.

2.1.9.2 Bentuk Reaksi Pasar

Bentuk-bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat diklasifikasikan berdasarkan dimensi respons yang ditunjukkan oleh instrumen pasar harian. Respons tersebut secara umum terbagi ke dalam dua bentuk utama yang saling melengkapi: reaksi berbasis harga (*price-based reaction*) dan reaksi berbasis volume (*volume-based reaction*).

Menurut **Sitinjak dan Nugraeni (2025)**, bentuk reaksi pasar yang paling utama adalah reaksi harga sekuritas, yang diidentifikasi melalui kemunculan

abnormal return yang signifikan secara statistik di sekitar hari pengumuman peristiwa, yang menandakan bahwa informasi tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) yang berharga bagi keputusan investasi. Di sisi lain, **Zaremba et al. (2022)** menyatakan bahwa bentuk reaksi pasar juga dapat berwujud reaksi likuiditas, yang dicerminkan oleh lonjakan atau penurunan drastis pada aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*), sebagai akibat dari adanya perbedaan interpretasi (*heterogeneous beliefs*) di antara investor dalam menyikapi tingkat ketidakpastian informasi baru tersebut.

Berdasarkan teori ketepatan waktu, reaksi pasar juga dapat dibedakan menjadi:

1. **Reaksi Seketika (*Immediate Reaction*):** Terjadi ketika pasar modal sangat efisien (sesuai *Semi-Strong EMH*), di mana harga saham langsung menyesuaikan diri secara radikal dan tuntas pada hari H (t_0) atau satu hari setelah peristiwa (t_{+1}).
2. **Reaksi Berkelanjutan (*Drift/Persistent Reaction*):** Terjadi ketika informasi membutuhkan waktu untuk dicerna secara mendalam, menghasilkan akumulasi reaksi dalam beberapa hari pengamatan (*Cumulative Abnormal Return*).
3. **Reaksi Pembalikan (*Reversal Effect*):** Kondisi ketika pasar mengalami reaksi berlebihan (*overreaction*) di awal peristiwa yang kemudian diikuti oleh koreksi arah harga pada hari-hari berikutnya menuju nilai intrinsik aslinya.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menggunakan abnormal return dan *Trading Volume Activity* sebagai bentuk utama reaksi pasar karena kedua indikator

tersebut mampu menggambarkan respons investor terhadap peluncuran AI generatif global.

2.1.9.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Reaksi Pasar

Kuat atau lemahnya reaksi pasar, termasuk arah pergerakannya (apakah saham menjadi naik atau justru merosot), sangat bergantung pada beberapa faktor penentu yang saling berkaitan.

Menurut **Goodell dkk. (2023)**, faktor penentu yang paling utama adalah kredibilitas dari pihak yang mengumumkan informasi tersebut. Semakin besar skala inovasi teknologi yang dirilis oleh perusahaan raksasa dunia, maka akan semakin kuat pula guncangan sentimen yang dikirimkan ke pasar saham negara berkembang. Dari sudut pandang internal emiten, **Park dkk. (2024)** menyatakan bahwa reaksi pasar juga dipengaruhi oleh kesiapan infrastruktur digital dan fleksibilitas operasional perusahaan lokal dalam mengadopsi teknologi baru tersebut. Selain itu, **Chen dkk. (2024)** menekankan bahwa kondisi psikologis pasar (*market sentiment*) secara makro serta tingkat efisiensi bursa efek setempat ikut menentukan seberapa lancar informasi luar negeri tersebut diserap oleh harga saham tanpa ada penundaan.

Secara lebih ringkas, faktor-faktor tersebut meliputi:

1. **Bobot Informasi (*Information Content*):** Seberapa penting pengumuman tersebut bagi masa depan industri. Peluncuran AI kelas dunia jelas memiliki bobot informasi yang besar karena bisa mengubah peta persaingan bisnis digital.

2. **Ukuran Perusahaan (*Size Effect*):** Nilai kapitalisasi pasar emiten. Investor cenderung bereaksi berbeda terhadap saham teknologi raksasa (seperti GOTO) dibandingkan saham teknologi yang lebih kecil, karena perusahaan besar dianggap memiliki bantalan modal yang lebih kuat untuk bertahan.
3. **Keterikatan Industri (*Industry Exposure*):** Perusahaan yang fokus di bidang teknologi murni (*high-tech*) tentu akan jauh lebih sensitif dan menunjukkan reaksi pasar yang lebih bergejolak dibanding sektor bisnis konvensional ketika ada isu seputar perkembangan AI.

2.1.9.4 Hubungan Reaksi Pasar dengan Penelitian

Penelitian ini, reaksi pasar diartikan sebagai respons investor terhadap informasi eksternal berupa peluncuran model Artificial Intelligence (AI) generatif global. Peluncuran model AI tersebut dipandang sebagai suatu peristiwa (*event*) yang mengandung informasi mengenai perubahan lanskap persaingan industri teknologi global. Investor kemudian mengevaluasi apakah informasi tersebut memberikan prospek positif atau justru meningkatkan risiko bagi perusahaan teknologi di Indonesia, khususnya PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO). Respons investor terhadap informasi tersebut selanjutnya tercermin melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan saham. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan indikator *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk mengukur besarnya reaksi pasar terhadap peluncuran model AI generatif global.

2.1.10 Pendekatan Event Study

Studi peristiwa (event study) secara umum, adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa 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.

2.1.10.1 Konsep Dasar Event Study

Event study (studi peristiwa) merupakan sebuah metodologi empiris dalam bidang keuangan dan akuntansi yang digunakan untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa spesifik terhadap nilai suatu perusahaan yang tercermin melalui pergerakan harga sahamnya. Konsep dasar dari metodologi ini berakar kuat pada Hipotesis Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis*), khususnya efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana harga sekuritas diasumsikan akan menyesuaikan diri secara cepat dan akurat begitu sebuah informasi baru dipublikasikan ke pasar.

Dalam operasionalisasinya, *event study* mengisolasi dampak dari peristiwa tertentu (seperti pengumuman aksi korporasi, regulasi baru, atau disrupsi teknologi global) dengan cara menghitung selisih antara tingkat keuntungan yang senyatanya terjadi (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan jika peristiwa tersebut tidak pernah terjadi (*expected return*). Jika peristiwa tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang material, maka pasar modal akan memberikan reaksi yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, yang ditandai dengan munculnya penyimpangan imbal hasil di luar batas normal.

2.1.10.2 Estimation Window (Jendela Estimasi)

Estimation window (jendela estimasi) adalah periode yang terletak sebelum event window dan pada umumnya digunakan untuk menentukan *return* normal suatu saham dengan mempertimbangkan pola hubungan *historis* antara *return* saham dan *return* pasar. Penggunaan jendela estimasi umumnya diperlukan pada model estimasi seperti *Market Model* yang mengharuskan peneliti memperoleh parameter *alpha* (α) dan *beta* (β).

Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model* yang mengasumsikan bahwa tingkat *return* yang diharapkan dari suatu saham pada periode tertentu setara dengan market return pada periode yang sama. Oleh karena itu, penelitian ini tidak memerlukan proses estimasi parameter *alpha* (α) dan *beta* (β) melalui analisis regresi serta tidak menggunakan *estimation window* dalam menentukan *expected return*. *Expected return* diperoleh secara

langsung berdasarkan return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada setiap periode pengamatan.

2.1.10.3 Event Window (Jendela Peristiwa)

Event window (jendela peristiwa) atau disebut juga jendela pengamatan adalah rentang waktu di sekitar hari H pengumuman di mana reaksi pasar dihitung dan dianalisis secara intensif. Jendela peristiwa umumnya dirancang relatif pendek untuk menghindari adanya kontaminasi dari peristiwa-peristiwa lain (*confounding events*) yang dapat mengaburkan hasil pengukuran dampak murni dari peristiwa utama yang diteliti.

Berdasarkan rancangan penelitian ini, jendela peristiwa ditetapkan selama 11 hari bursa, yang terbagi ke dalam tiga fragmen waktu utama:

1. **Periode Sebelum Peristiwa (*Before Event Window*):** Selama 5 hari bursa ($t-5$ sampai $t-1$), digunakan untuk melihat apakah terdapat kebocoran informasi (*information leakage*) atau pergerakan spekulatif sebelum model AI resmi diluncurkan.
2. **Hari Peristiwa (*Event Date*):** Berada pada tanggal publikasi resmi peluncuran model AI baru ($t = 0$).
3. **Periode Sesudah Peristiwa (*After Event Window*):** Selama 5 hari bursa ($t + 1$ sampai $t + 5$), digunakan untuk mengukur kecepatan penyerapan informasi dan persistensi respons investor setelah pengumuman global dilakukan.

2.1.10.4 Market Adjusted Model

Market Adjusted Model merupakan salah satu pendekatan yang dapat digunakan dalam penelitian event study untuk mengestimasi expected return suatu saham. Model ini mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) suatu saham pada suatu periode sama dengan tingkat pengembalian pasar (market return) pada periode yang sama. Dengan demikian, Market Adjusted Model tidak memerlukan estimasi parameter alpha (α) dan beta (β) melalui analisis regresi sebagaimana yang dilakukan dalam Market Model.

Dalam penelitian ini, Market Adjusted Model digunakan untuk mengestimasi expected return saham perusahaan teknologi di Indonesia pada periode sebelum dan sesudah peristiwa peluncuran model Artificial Intelligence (AI) generatif global. Penggunaan model ini memungkinkan penelitian untuk mengidentifikasi besarnya abnormal return dengan membandingkan tingkat pengembalian aktual saham dengan tingkat pengembalian pasar pada periode yang sama. Return pasar dalam penelitian ini direpresentasikan oleh return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator pergerakan pasar saham Indonesia.

Secara matematis, expected return menggunakan Market Adjusted Model dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *expected return* saham perusahaan (i) pada periode (t)

R_{mt} = *market return* pada periode (t)

Expected return tersebut selanjutnya digunakan sebagai dasar dalam menghitung abnormal return untuk mengidentifikasi reaksi pasar terhadap peristiwa

peluncuran model AI generatif global, maka *abnormal return* dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham perusahaan (i) pada periode (t)

R_{it} = *actual return* saham perusahaan (i) pada periode (t)

R_{mt} = *market return* pada periode (t)

Dalam konteks penelitian ini, apabila actual return saham perusahaan teknologi lebih tinggi daripada return pasar pada periode terjadinya peluncuran model AI generatif global, maka akan menghasilkan abnormal return positif. Sebaliknya, apabila actual return lebih rendah daripada return pasar, maka akan menghasilkan abnormal return negatif. Dengan demikian, abnormal return dapat digunakan untuk mengidentifikasi apakah informasi mengenai peluncuran model AI generatif global menimbulkan perubahan return saham yang berbeda dari kondisi pasar secara umum.

Market Adjusted Model dipilih dalam penelitian ini karena penelitian berfokus pada pengujian reaksi pasar dalam periode peristiwa yang relatif pendek. Model ini memungkinkan pengukuran abnormal return dengan mempertimbangkan kondisi pasar pada periode yang sama tanpa memerlukan estimasi alpha dan beta. Hal tersebut juga membuat proses estimasi expected return lebih sederhana dan sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu menguji perbedaan abnormal return dan

Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peluncuran model AI generatif global pada perusahaan teknologi di Indonesia.

2.1.11. *Abnormal Return* (Return Tak Normal)

Abnormal return (return tak normal) merupakan indikator utama yang digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi. *Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* saham dengan *expected return*. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung menggunakan *Market Adjusted Model*, sehingga return yang diharapkan diasumsikan sama dengan return pasar pada periode yang sama. Secara matematis, abnormal return saham *i* pada hari ke-*t* (AR_{it}) dirumuskan sebagai:

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

Karena menggunakan *Market Adjusted Model*:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Jika nilai AR_{it} secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (bisa bernilai positif atau negatif), hal ini membuktikan bahwa peristiwa peluncuran model AI global tersebut memiliki kandungan informasi yang dinilai material oleh investor di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* positif menandakan informasi tersebut dianggap sebagai peluang (*good news*), sedangkan nilai negatif mengindikasikan sinyal buruk atau ancaman kompetisi (*bad news*).

2.1.12 *Trading Volume Activity* / TVA (Aktivitas Volume Perdagangan)

Selain melalui pergerakan harga saham (*abnormal return*), reaksi pasar juga dapat dievaluasi melalui perubahan likuiditas perdagangan saham yang diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA menguji seberapa besar volume transaksi saham yang diperdagangkan di bursa efek relatif terhadap total saham yang beredar (*shares outstanding*) dari perusahaan tersebut pada hari tertentu.

Rumus operasional untuk menghitung TVA adalah:

$$TV A_{it} = \frac{\text{Volume Perdagangan Saham } i \text{ Pada Hari } t}{\text{Total Saham Beredar Saham } i \text{ pada hari } t}$$

Perubahan rata-rata TVA yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa merefleksikan adanya pergeseran minat, preferensi, atau tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) di kalangan investor. Ketika model AI global baru diluncurkan, fluktuasi volume perdagangan yang meningkat tajam mengindikasikan bahwa informasi tersebut memicu aktivitas transaksi yang masif akibat adanya interpretasi sinyal baru yang masuk ke pasar.

2.1.13 Artificial Intelligence (AI)

Artificial Intelligence (AI) merupakan cabang ilmu komputer yang bertujuan menciptakan sistem atau mesin yang mampu meniru kemampuan kognitif manusia, seperti belajar, mengambil keputusan, dan menyelesaikan masalah secara otomatis. AI berperan penting dalam transformasi digital dengan meningkatkan efisiensi operasional dan menciptakan inovasi di berbagai sektor, termasuk pendidikan, manufaktur, dan layanan public.

AI memberikan keunggulan kompetitif dengan meningkatkan kemampuan analitik, prediksi pasar, dan personalisasi layanan pelanggan. Otomatisasi proses

bisnis yang didukung AI memungkinkan perusahaan untuk merespons perubahan pasar dengan cepat dan efisien. Penelitian terkait peluncuran AI global menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap potensi peningkatan kinerja perusahaan teknologi yang mengadopsi AI, sehingga nilai saham perusahaan tersebut mengalami perubahan signifikan.

Meskipun potensi AI sangat besar, Indonesia menghadapi tantangan seperti kebutuhan investasi besar, perubahan budaya organisasi, keterbatasan tenaga ahli, dan isu etika terkait penggunaan data. Hal ini menjadi faktor pembatas yang perlu diperhatikan dalam studi dampak kompetisi AI global, karena kesiapan perusahaan dalam mengadopsi AI akan memengaruhi bagaimana pasar menilai nilai perusahaan teknologi di Indonesia saat terjadi peluncuran model AI baru.

2.1.14 Study Relevan

Penelitian terdahulu yang digunakan yaitu sebagai dasar dalam penyusunan penelitian. Tujuannya untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu serta sebagai perbandingan acuan dan gambaran yang dapat mendukung penelitian berikutnya yang sejenis sehingga penelitian terdahulu dapat dikatakan teruji karena telah dibahas terlebih dahulu oleh peneliti sebelumnya mengenai penelitian yang akan dilakukan. Kajian yang digunakan yaitu Dampak Kompetisi AI Global terhadap Reaksi Pasar Saham Perusahaan Teknologi di Indonesia. Berikut ini adalah tabel mengenai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan judul penelitian penulis di halaman berikutnya yang diharapkan dapat membantu penulis dalam melakukan penelitian ini mendapatkan hasil yang maksimal.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Anjani (2023) – Pengaruh Pengungkapan Teknologi Kecerdasan Buatan, Efisiensi Operasional dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Pengungkapan AI dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan efisiensi operasional berpengaruh positif.	Sama-sama membahas AI dan nilai perusahaan.	Penelitian terdahulu fokus pada pengungkapan AI internal perusahaan, sedangkan penelitian ini fokus pada peluncuran AI global.
2	Wahyudi (2023) – Dampak Perkembangan AI dalam Industri 5.0 dan Efisiensi Operasional	AI meningkatkan efisiensi operasional dan kualitas produk perusahaan.	Sama-sama membahas dampak AI terhadap perusahaan.	Penelitian terdahulu tidak menggunakan event study dan tidak meneliti abnormal return saham.
3	Prabowo et al. (2025) – Penggunaan AI dalam Meningkatkan Keberlanjutan Bisnis dan Persaingan Global.	AI meningkatkan efisiensi bisnis, loyalitas pelanggan, dan daya saing perusahaan.	Sama-sama membahas AI dan daya saing perusahaan.	Penelitian ini lebih fokus pada reaksi pasar modal Indonesia.
4				

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Rizki & Herlina (2022) – Dampak Kompetisi AI Global terhadap Nilai Perusahaan Teknologi di Indonesia.	Peluncuran AI global memengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan teknologi di Indonesia.	Sama-sama meneliti dampak AI global terhadap nilai perusahaan.	Penelitian ini menggunakan objek dan periode penelitian yang lebih baru.
5	BCG (2024) – Challenges in Measuring AI Value Creation	Banyak perusahaan belum mampu menghasilkan nilai ekonomi optimal dari implementasi AI.	Sama-sama membahas dampak AI terhadap nilai perusahaan.	Penelitian terdahulu bersifat global dan tidak membahas pasar modal Indonesia.
6	Dwivedi, Y.K. et al. (2023). So what if ChatGPT wrote it? Multidisciplinary perspectives on opportunities, challenges and implications of generative conversational AI for research, practice and policy. International Journal of Information Management.	ChatGPT memberikan dampak besar pada bisnis dan teknologi digital	Sama-sama membahas AI generatif	Fokus penelitian pada implikasi umum AI
7				

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Felten, E., Raj, M., & Seamans, R. (2023). How will Language Modelers like ChatGPT affect occupations and industries?	AI memengaruhi industri dan keputusan bisnis	Sama-sama membahas dampak AI	Fokus ketenagakerjaan.
8	Brynjolfsson, E., Li, D., & Raymond, L. (2023). Generative AI at Work. NBER Working Paper.	AI meningkatkan produktivitas perusahaan	Sama-sama membahas AI pada perusahaan	Tidak fokus pasar modal
9	OpenAI (2023). GPTs are GPTs: An Early Look at the Labor Market Impact Potential of Large Language Models.	AI berdampak signifikan terhadap sektor ekonomi	Sama-sama membahas AI global	Fokus pasar tenaga kerja
10	Corrado, C. et al. (2023). Artificial Intelligence and Firm Value. Journal of Financial Economics	AI meningkatkan valuasi perusahaan teknologi	Sama-sama membahas firm value	Tidak memakai event study
11	Kim, J. & Park, S. (2024). AI Adoption and Stock Market Performance in Asia. Asia-Pacific Journal of Financial Studies	Adopsi AI meningkatkan return saham	Sama-sama membahas saham teknologi.	Fokus Asia secara umum
12				

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Chen, L. et al. (2024). Generative AI and Investor Sentiment.	Investor bereaksi positif terhadap peluncuran AI	Sama-sama meneliti reaksi pasar	Tidak fokus Indonesia
13	Zhang, Y. et al. (2024). ChatGPT and Market Reactions: Evidence from Technology Stocks.	Peluncuran ChatGPT menghasilkan abnormal return	Sama-sama memakai event study	Fokus saham AS
14	Liu, H. et al. (2024). Corporate Innovation and Abnormal Return. Research in International Business and Finance	Inovasi teknologi memengaruhi abnormal return	Sama-sama membahas abnormal return	Tidak spesifik AI
15	Deloitte (2024). State of Generative AI in the Enterprise. Deloitte Insights	AI meningkatkan enterprise value	Sama-sama membahas nilai perusahaan	Laporan industri
16	McKinsey Global Institute (2024). The Economic Potential of Generative AI.	AI meningkatkan efisiensi bisnis global	Sama-sama membahas AI global	Tidak menggunakan event study
17	OECD (2024). AI, Productivity and Financial Markets. OECD Digital Economy Papers	AI memengaruhi pasar finansial global	Sama-sama membahas dampak AI	Fokus ekonomi makro
18				

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	PwC (2024). AI Predictions for Business and Markets. PwC Report	Investor lebih percaya pada perusahaan berbasis AI	Sama-sama membahas investor	Laporan non-jurnal
19	Cockburn, I., Henderson, R., & Stern, S. (2018). The Impact of Artificial Intelligence on Innovation.	AI mempercepat inovasi perusahaan	Sama-sama membahas inovasi AI	Fokus inovasi perusahaan
20	Agrawal, A., Gans, J., & Goldfarb, A. (2019). Prediction Machines. Harvard Business Review Press	AI meningkatkan kualitas keputusan bisnis	Sama-sama membahas AI bisnis	Tidak fokus saham
21	Huang, M.H. & Rust, R. (2021). A Strategic Framework for Artificial Intelligence in Marketing. Journal of the Academy of Marketing Science.	AI meningkatkan performa perusahaan	Sama-sama membahas AI perusahaan	Fokus pemasaran
22	OECD (2024). AI, Productivity and Financial Markets. OECD Digital Economy Papers	AI memengaruhi pasar finansial global	Sama-sama membahas dampak AI	Fokus ekonomi makro
23				

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Lee, J. et al. (2023). Artificial Intelligence and Market Efficiency. Finance Research Letters	AI meningkatkan efisiensi pasar modal	Sama-sama membahas pasar modal	Tidak fokus perusahaan teknologi
24	Sarker, I.H. (2022). AI-Based Modeling: Techniques and Applications.	AI memiliki dampak luas pada bisnis modern	Sama-sama membahas AI	Tidak membahas saham
25	Park, S. et al. (2024). Generative AI Announcements and Technology Stock Prices. Journal of International Financial Markets	Pengumuman AI generatif memengaruhi harga saham teknologi	Sama-sama membahas event AI global	Fokus pasar internasional

Berdasarkan hasil telaah terhadap penelitian-penelitian terdahulu pada Tabel 2.1, dapat diketahui bahwa pendekatan *event study* telah banyak digunakan untuk menguji reaksi pasar terhadap berbagai jenis peristiwa (*event*), seperti aksi korporasi, kebijakan pemerintah, kondisi makroekonomi, pandemi, maupun perkembangan teknologi. Sebagian besar penelitian tersebut menggunakan indikator *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk mengukur respons investor terhadap informasi yang dipublikasikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar dapat berbeda-beda, bergantung pada kandungan informasi suatu peristiwa, karakteristik perusahaan, kondisi pasar, serta persepsi investor.

Selain itu, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa perkembangan Artificial Intelligence (AI) mulai memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi, maupun perilaku pasar. Namun demikian, penelitian yang secara khusus menguji reaksi pasar modal Indonesia terhadap peluncuran AI generatif global sebagai suatu *external event* masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) terhadap peluncuran model AI generatif global melalui pengukuran *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu gambaran konseptual yang menjelaskan hubungan antar variabel atau konsep yang akan diteliti. Kerangka ini berfungsi sebagai panduan dalam memahami bagaimana variabel-variabel tersebut saling berinteraksi dan mempengaruhi satu sama lain. Dalam penelitian, kerangka pemikiran membantu menjelaskan dasar teori dan logika yang digunakan untuk menguji hipotesis serta menginterpretasikan hasil penelitian.

2.2.1 Hubungan Teoritis: Grand, Middle, dan Applied Theory dalam Menilai Dampak Kompetisi AI

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dibangun berdasarkan integrasi tiga tingkatan teori untuk menjelaskan bagaimana dampak kompetisi AI global dapat memengaruhi nilai perusahaan teknologi di Indonesia:

1. Grand Theory (Efficient Market Hypothesis):

Teori ini menjadi dasar utama yang mengasumsikan bahwa pasar modal akan bereaksi dan melakukan penyesuaian harga saham secara cepat ketika ada informasi baru yang masuk ke pasar. Peluncuran model AI global adalah informasi baru tersebut. Jika pasar efisien (bentuk setengah kuat), maka kandungan informasi dari peristiwa peluncuran AI akan langsung tercermin pada fluktuasi harga saham perusahaan teknologi di Indonesia melalui indikator *abnormal return*.

2. Middle Theory (Signaling Theory dan Competitive Dynamics):

Middle Theory dalam penelitian ini berfungsi menjelaskan mekanisme terjadinya reaksi pasar. Teori utamanya adalah *Signaling Theory* (Teori Sinyal), di mana peluncuran model AI baru oleh raksasa teknologi global (OpenAI/Google) diterjemahkan oleh investor di Bursa Efek Indonesia sebagai sinyal industri (*industry-wide signal*). Sinyal positif (*good news*) memicu kenaikan harga, sedangkan sinyal risiko (*bad news*) memicu penurunan harga.

Sebagai *complemented Middle Theory* (teori tambahan), *Competitive Dynamics* digunakan untuk melandasi pemikiran bahwa keunggulan kompetitif bersifat sementara dan bergantung pada kapabilitas sumber daya perusahaan.

3. Applied Theory (Event Study Approach):

Applied Theory atau teori terapan dalam penelitian ini adalah Pendekatan *Event Study* (Studi Peristiwa). Teori terapan ini digunakan secara langsung sebagai alat operasional untuk mengukur dan membuktikan secara empiris reaksi pasar modal melalui indikator yang konkret. Konsep *Event Study* diturunkan langsung ke dalam beberapa parameter ukur, yaitu:

A. Abnormal Return (AR): Untuk menguji ada atau tidaknya kandungan informasi dari peristiwa peluncuran AI global (menjawab H1).

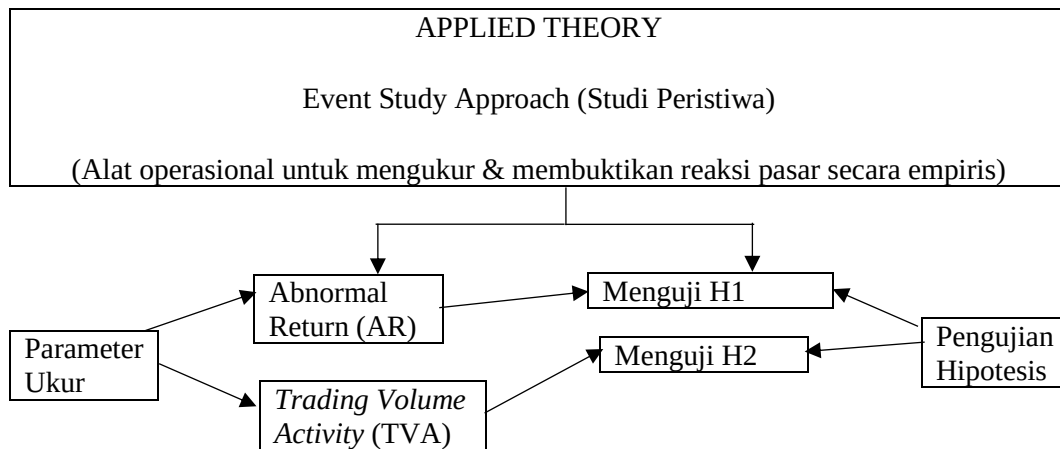
B. Trading Volume Activity (TVA): Untuk mengukur pergeseran likuiditas dan masifnya aktivitas transaksi investor sebelum dan sesudah peristiwa (menjawab H2).

2.2.2 Diagram Teoretis

Berdasarkan keterkaitan tiga tingkatan teori (*Grand*, *Middle*, dan *Applied Theory*) yang telah dijabarkan sebelumnya, alur logika berpikir transnasional dalam penelitian ini dapat divisualisasikan melalui diagram alir teoritis sebagai berikut:

1. Visualisasi Diagram Teoretis





Gambar 2. 1 Diagram Teoretis

2. Logika dan Alur Berpikir Diagram Teoretis

Untuk mempermudah penjelasan kepada dosen saat bimbingan, berikut adalah logika aliran dari diagram di atas:

1. Grand Theory: Efficient Market Hypothesis (EMH)

Berperan sebagai payung besar penelitian. Teori ini digunakan untuk melihat seberapa efisien Bursa Efek Indonesia (khususnya bentuk setengah kuat) dalam merespons informasi eksternal yang dipublikasikan secara global, yaitu peristiwa peluncuran model AI baru.

2. Middle Theory: Signaling Theory & Competitive Dynamics

Dua teori ini menjembatani bagaimana informasi tersebut diproses oleh investor. Peluncuran AI global bertindak sebagai *Industry-Wide Signal* (Teori Sinyal). Respons pasar ini kemudian akan bervariasi kekuatannya tergantung pada kapasitas dan skala perusahaan (*Large-Cap vs Small-Cap*) karena adanya tekanan persaingan transnasional (Dinamika Kompetisi).

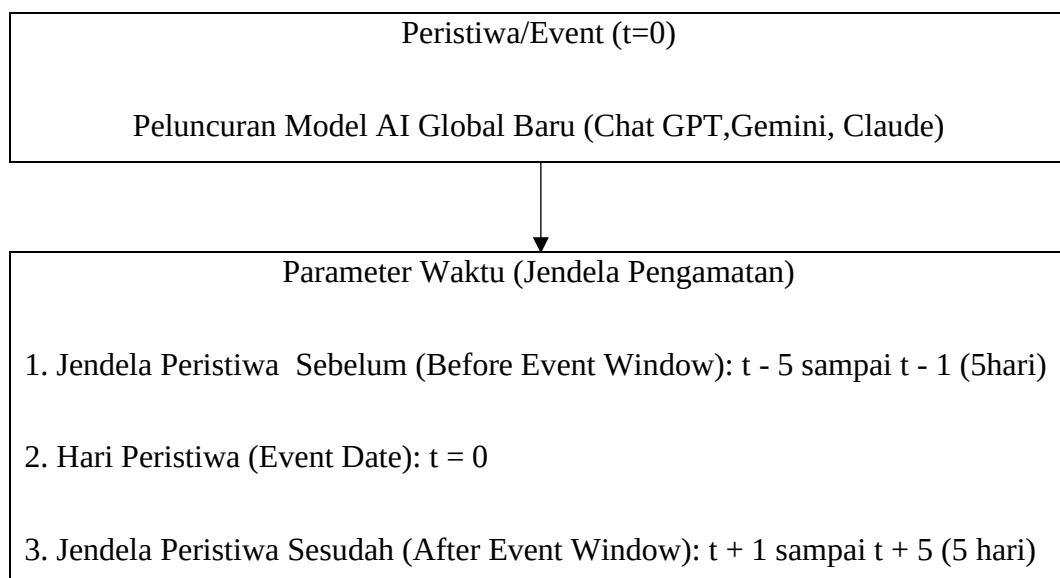
3. Applied Theory: Event Study Approach

Merupakan metodologi terapan konkrit yang diturunkan menjadi variabel atau indikator numerik (AR dan TVA) untuk menguji secara statistik dua hipotesis (H1, H2)

2.2.3 Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian merupakan kerangka berpikir atau pandangan dunia yang digunakan oleh peneliti untuk memahami dan mengkaji suatu fenomena atau masalah. Paradigma ini berisi seperangkat keyakinan, asumsi, dan prinsip yang menjadi dasar dalam menentukan bagaimana sebuah masalah ditangani, bagaimana data dikumpulkan, dianalisis, dan bagaimana hasil penelitian diinterpretasikan. Dengan kata lain, paradigma berfungsi sebagai landasan filosofis dan metodologis yang membimbing seluruh proses penelitian.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dirumuskan melalui paradigma penelitian sebagai berikut:



Indikator Reaksi Pasar
1. Abnormal Return (AR_{it})
2. <i>Trading Volume Activity</i> ($TV A_{it}$)

Gambar 2. 2 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis berasal dari dua penggalan kata “hypo” artinya dibawah dan “thesa” artinya kebenaran. Jadi, hipotesis secara etimologis artinya kebenaran yang masih diragukan. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang bertujuan mengarahkan dan memberikan pedoman dalam pokok permasalahan serta tujuan penelitian. Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan teori dalam penelitian terdahulu yang diuraikan adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham perusahaan teknologi di Indonesia antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa peluncuran model *Artificial Intelligence* (AI) generatif global.
2. Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham perusahaan teknologi di Indonesia antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa peluncuran model *Artificial Intelligence* (AI) generatif global.