

BAB 2. TINJAUAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat dikatakan sebagai seni dan ilmu dalam mengelola aset serta kewajiban perusahaan, dengan tujuan menjaga keberlangsungan, meningkatkan nilai, dan mendukung keberhasilan perusahaan melalui keputusan keuangan yang tepat (Hakiki *et al.*, 2025). Manajemen keuangan mencakup proses perencanaan, pengelolaan, pengendalian, dan evaluasi aktivitas keuangan perusahaan guna mencapai tujuan organisasi secara efektif.

Manajemen keuangan dalam praktiknya berperan sebagai dasar pengambilan keputusan strategis melalui pemanfaatan informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan, seperti neraca, laporan laba rugi, serta laporan arus kas, yang mencerminkan kondisi dan kinerja ekonomi perusahaan (Hakiki *et al.*, 2025). Peran tersebut menuntut manajer keuangan memiliki kemampuan analisis serta pemahaman terhadap lingkungan bisnis agar dapat merumuskan kebijakan keuangan yang tepat.

Keputusan dalam manajemen keuangan meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset. Salah satu aspek strategisnya adalah penganggaran modal yang digunakan untuk menilai kelayakan investasi jangka panjang melalui analisis arus kas dan konsep nilai waktu uang (Hakiki *et al.*, 2025). Manajemen keuangan juga mencakup pengelolaan likuiditasi dan modal kerja untuk memastikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek serta menjaga kelancaran operasional (Seto *et al.*, 2023).

2.1.2 Teori *Signalling*

Teori *signalling* menjelaskan bahwa keputusan dan kebijakan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kualitas serta nilai perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019). Sinyal tersebut membantu investor dalam menilai risiko dan potensi keuntungan dari suatu investasi. Konsep ini berangkat dari adanya asimetri informasi, yaitu kondisi ketika manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan pihak eksternal sehingga

perusahaan menggunakan kebijakan keuangan dan pengungkapan informasi sebagai sarana komunikasi tidak langsung kepada pasar.

Berk & DeMarzo (2020) menjelaskan bahwa sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh pihak yang memiliki informasi lebih untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak yang memiliki keterbatasan informasi. Keputusan investasi, pendanaan, maupun pengungkapan kinerja perusahaan dalam konteks manajemen keuangan dapat dipersepsikan sebagai sinyal yang mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan di masa depan.

Pasar modal dalam praktiknya teori *signalling* digunakan untuk menjelaskan bagaimana investor merespon informasi baru yang diumumkan kepada publik. Puspitaningtyas (2019) menunjukkan bahwa informasi yang diterima investor dapat memengaruhi reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham. Informasi yang disampaikan perusahaan atau peristiwa ekonomi tertentu akan diinterpretasikan sebagai sinyal yang membentuk ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan.

Putri *et al.* (2023) menunjukkan bahwa informasi yang dianggap positif cenderung menghasilkan respon pasar yang positif, sedangkan informasi negatif dapat memicu perubahan perilaku investor serta penurunan nilai perusahaan.

2.1.3 Behavioral Finance

Behavioral finance merupakan bidang kajian yang menggabungkan prinsip-prinsip psikologi dalam pengambilan keputusan keuangan untuk memahami perilaku investor di pasar. Arya & Singh (2025) menyatakan bahwa *behavioral finance* membantu menjelaskan anomali pasar dengan menyoroti pengaruh bias kognitif, emosi, dan keterbatasan mental yang menyebabkan investor sering menyimpang dari perilaku rasional. Oktryani *et al.*, (2024) menambahkan bahwa persepsi dan emosi investor saat menghadapi peristiwa tak terduga dapat mendorong pengambilan keputusan yang tidak berbasis data objektif. Sementara Isywarra *et al.*, (2024) mencatat bahwa bias seperti *overconfidence* dan *herding behavior* kerap muncul, memperbesar ketidakstabilan pasar.

Konsep ini penting untuk menjelaskan potensi *market overreaction*, yaitu reaksi berlebihan investor terhadap informasi baru, seperti pengumuman tarif pajak impor Amerika Serikat pada 2 April 2025 yang berdampak langsung terhadap saham-saham LQ45 di bursa efek Indonesia. Ketika investor didominasi oleh emosi, respon pasar bisa menyimpang dari nilai fundamental, yang kemudian dapat terkoreksi melalui *price reversal*.

2.1.4 Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Pasar modal merupakan sarana bagi investor sebagai pemilik dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana, melalui mekanisme perdagangan berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Kondisi pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien, jika pasar dapat bereaksi dengan cepat dan akurat pada suatu informasi serta segera membangun keseimbangan harga yang baru (Hartono, 2017).

Satria & Yadnya (2021) menguraikan teori pasar efisien menurut Eugene Fama pada tahun 1970 melalui *Efficient market hypothesis* yang mana efisiensi pasar terdiri dari tiga kategori, yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*), harga saham sudah mencerminkan semua informasi historis, seperti harga dan volume perdagangan masa lalu.
- b. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), harga saham mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, termasuk laporan keuangan dan berita ekonomi.
- c. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*), semua informasi, termasuk yang bersifat privat atau rahasia, sudah tercermin dalam harga saham.

2.1.5 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa pada pasar modal merupakan studi yang secara empiris menganalisis dampak peristiwa tertentu terhadap pasar modal suatu negara (Suganda, 2018). Studi peristiwa penting untuk mengukur apakah suatu peristiwa memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi harga saham.

Event study ialah instrumen penting untuk menilai seberapa cepat dan akurat harga saham bereaksi terhadap informasi baru, melalui pengamatan pada saham *winner* dan *Loser* dalam periode peristiwa, peneliti dapat mengidentifikasi

adanya respons berlebihan (*overreaction*) atau bahkan tidak adanya respons yang signifikan (Puspitasari *et al.*, 2020). Hal ini menjadikan metode ini ideal untuk menganalisis kejadian yang bersifat mendadak, seperti kebijakan ekonomi atau guncangan global yang memengaruhi pasar secara luas.

2.1.6 Anomali Pasar

Anomali pasar merujuk pada pola harga atau imbal hasil saham yang tidak konsisten dalam pergerakan harga saham dan tidak dapat dijelaskan secara utuh oleh teori pasar efisien. Dalam kondisi *efficient market hypothesis* (EMH), harga saham seharusnya mencerminkan informasi yang ada secara cepat dan akurat. Namun realitanya sering ditemukan pola-pola tertentu dalam pergerakan harga saham yang menunjukkan adanya peluang *abnormal return*, yang seharusnya tidak terjadi dalam pasar yang efisien (Oktryani *et al.*, 2024).

Dalam pasar efisien, *abnormal return* seharusnya tidak terjadi. Namun, berbagai efek seperti *price earning* (P/E) *effect*, *size effect*, *january effect*, *neglected firm effect*, *reversal effect*, dan *overreaction* menunjukkan bahwa pasar tidak selalu rasional (Anshar & Lutfi, 2020).

2.1.7 Market Overreaction dan Price Reversal

Market overreaction terjadi saat investor bereaksi secara berlebihan terhadap informasi baru, menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya. Bias psikologis seperti *overconfidence* dan *herding behavior* turut memperbesar kecenderungan ini (Halperin & Mazlish, 2025). Ketika emosi mendominasi keputusan, pasar cenderung merespons secara irasional terhadap peristiwa ekonomi mendadak.

Price reversal sering kali terjadi karena pasar menyadari bahwa harga telah bereaksi tidak proporsional terhadap informasi, koreksi ini mencerminkan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien (Wiranata & Mendari, 2021). Pasar perlahan akan menyadari bahwa reaksi sebelumnya berlebihan, sehingga harga kembali menyesuaikan menuju nilai wajarnya. De Bondt & Thaler (1985), menemukan pola saham yang sebelumnya *Loser* cenderung mengalami kenaikan return, sementara

saham *winner* justru menurun. Temuan ini menguatkan hubungan kausal antara *market overreaction* dan *price reversal*, serta menjadi dasar dalam pengujian anomali pasar.

2.1.8 *Abnormal Return* dan Model Estimasi

Abnormal return adalah selisih antara *return actual* saham dan *return* yang diharapkan jika tidak ada peristiwa tertentu yang mempengaruhi pasar. Menurut Wiranata & Mendari (2021), *abnormal return* mencerminkan kelebihan return aktual dibandingkan return normal yang dihitung untuk menilai apakah suatu informasi memiliki kandungan informasi dan mempengaruhi harga saham. Untuk menghitung *expected return*, digunakan beberapa model estimasi yang telah dijelaskan oleh Hartono (2017), yaitu:

- b. *Mean Adjusted Model*: menggunakan rata-rata *return* historis selama periode estimasi.
- c. *Market Adjusted Model*: menggunakan *return* pasar pada hari yang sama sebagai estimasi *return* saham.
- d. *Market Model*: menggunakan regresi linier antara *return* saham dan *return* pasar untuk memproyeksikan *return* normal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji fenomena *market overreaction* dan *price reversal* di pasar modal Indonesia. Nisa & Lestari (2024) menganalisis reaksi pasar terhadap Pemilu 2024 dan menemukan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, mencerminkan indikasi respons pasar terhadap sentimen politik. Saputra *et al.*, (2023) menganalisis 11 sektor IDX-IC setelah pengumuman kasus COVID-19 pertama dan menemukan *overreaction* yang ditunjukkan oleh pembalikan AAR dalam 30 hari setelah peristiwa. Abiprayu *et al.*, (2022) mengkaji IHSG secara umum dan menemukan *price reversal* signifikan pasca kejadian dengan CAAR *Loser* +1,82% dan *winner* -1,34%. Hijriahni & Sembiring (2023) juga menemukan adanya *overreaction* pada sektor perbankan (2019-2021) melalui

ACAR *Loser* +2,91% dan *winner* - 0,44%. Selain itu, terjadi peningkatan *abnormal return* dari -0,78% menjadi +1,15%, menandakan *market overreaction*. Anshar & Lutfi (2020) menguji saham LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa terorisme.

Sebaliknya, Kusmayadi *et al.*, (2023) menemukan *price reversal* pada IHSG selama Januari-April 2020, namun uji statistik menunjukkan AAR tidak signifikan ($p > 0,05$), sehingga perubahan tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai *overreaction*. Komariah & Andriyani (2022) meneliti saham manufaktur syariah periode 2017-2021 dan menemukan AAR *winner* tetap lebih tinggi dari *Loser*, tetapi tanpa pembalikan arah yang signifikan. Puspitasari *et al.*, (2020) juga menemukan bahwa CAR *loser* tidak lebih dari CAR *winner* di 16 sektor manufaktur setelah kebijakan WFH, sehingga *overreaction* tidak terdeteksi. Hasil serupa ditunjukkan oleh Radiyanti & Hasnawati (2024) pada sektor energi terbarukan dan mencatat CAAR yang stabil sebelum dan sesudah pengumuman proyek, tanpa arah *reversal*. (Soraya, 2023) juga tidak menemukan adanya *abnormal return* pada pasar modal Indonesia ketika pengumuman perang Rusia-Ukraina.

Penemuan hasil yang beragam ini menunjukkan bahwa *overreaction* sangat tergantung pada konteks peristiwa dan karakteristik sektor. Hingga saat ini masih belum ada yang secara spesifik menguji reaksi saham LQ45 pada pengumuman tarif pajak impor Amerika Serikat 2 April 2025 sebagai sentimen global yang berpotensi memicu *market overreaction* dan *price reversal*.

2.3 Kerangka Konseptual

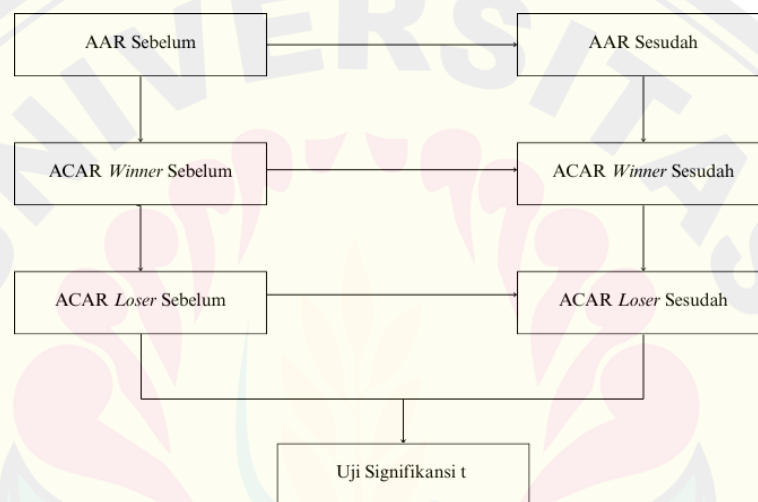
Penelitian ini menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman tarif pajak impor Amerika Serikat pada 2 April 2025 menggunakan metode *event study*. Data yang digunakan berupa harga penutupan harian saham-saham LQ45 dan IHSG, yang diambil dari 15 hari sebelum hingga 15 hari setelah peristiwa.

Langkah awal yaitu menghitung *abnormal return* (AR) sebagai selisih antara return aktual saham dan return pasar. Nilai ini dijumlahkan menjadi *cumulative abnormal return* (CAR) untuk membagi perusahaan menjadi dua

kategori portofolio yakni *winner* dan *Loser*. Selanjutnya, dihitung *average abnormal return* (AAR) harian yang nanti akan diuji menggunakan uji *one sample t-test* untuk mengetahui pergerakan abnormal return.

Nilai CAR dirata-ratakan menjadi *average cumulative abnormal return* (ACAR). Jika ACAR saham *winner* menurun dan *Loser* meningkat setelah peristiwa, maka dapat disimpulkan adanya *market overreaction* dan *price reversal*, yang menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien secara semi-kuat.

Berdasarkan penjelasan di atas berikut adalah kerangka konseptual yang didapat:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Data Diolah Peneliti (2025)

2.4 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini mengacu pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat. Dalam pasar efisien, tidak seharusnya ada *abnormal return* yang bisa diprediksi.

Namun, De Bondt & Thaler (1985) menunjukkan bahwa investor bereaksi berlebihan terhadap informasi baru. Fenomena ini disebut *market overreaction*, yang ditandai dengan *price reversal* yang mana saham *Loser* akan cenderung *rebound*, sementara saham *winner* cenderung terkoreksi. Jika pasar

bereaksi tidak efisien terhadap pengumuman tarif pajak impor Amerika Serikat, maka pola tersebut seharusnya terlihat pada saham-saham LQ45. Berdasarkan penjelasan, hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₁: Terdapat *abnormal return* pada saham-saham LQ45 di sekitar pengumuman tarif pajak impor Amerika Serikat 2 April 2025.

H₂: Saham *winner* mengalami penurunan return setelah pengumuman (indikasi *overreaction*).

H₃: Saham *Loser* mengalami peningkatan return setelah pengumuman (indikasi *price reversal*).

