

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pasar Modal dan Saham

2.1.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu alternatif penyedia sumber pendanaan bagi pemerintahan maupun pihak swasta, di mana pasar modal juga mempunyai peran penting dalam sebuah perekonomian. Sesuai dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, menyatakan jika “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut Saepudin et al., (2022: 9) pasar modal mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak yang membutuhkan sarana investasi pada instrumen finansial seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain sebagainya. Sejalan dengan Muklis (2016) menyatakan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat dalam artian secara fisik yang terorganisasi tempat di mana efek-efek diperdagangkan, yaitu disebut juga sebagai bursa efek. Pasar modal sendiri memberikan kesempatan untuk mendapatkan modal dari masyarakat luas bagi perusahaan atau pihak yang memerlukan pendanaan.

Di Indonesia sendiri pasar modal ini berbentuk bursa efek yang difasilitasi dan dikelola langsung Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan KPEI (Kliring Penjamin Efek Indonesia) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia). Dilansir dari Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk setiap jenis instrumen investasi (saham, obligasi, surat utang, dan berbagai produk derivatif) diperdagangkan dengan sistem perdagangan masing-masing, transaksi ini akan melalui perantara perusahaan efek. Sistem transaksi ini dengan menghubungi *dealer* pada perusahaan efek, namun setelah perkembangan kini transaksi perdagangan dapat dilakukan dengan sistem *online* dalam situs Bursa Efek Indonesia.

2.1.1.1.1 Jenis-jenis Pasar Modal

Dalam pasar modal terdapat jenis-jenis, menurut Dewi dan Vijaya (2018: 33-34) terdapat 4 (empat) jenis pasar modal yaitu sebagai berikut:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Merupakan penawaran saham pertama kali oleh emiten kepada para pemodal sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, setidaknya dalam jangka waktu enam hari kerja. Perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan, yang dapat digunakan untuk mengembangkan produk barang atau jasa, untuk melunasi utang, dan memperbaiki struktur modal usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang yaitu penjamin emisi dan pialang, serta tidak dikenakan komisi atas pemesanan melalui agen penjualan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar ini adalah tempat terjadinya jual-beli saham antara investor setelah melewati masa penawaran perdana, dalam waktu paling lambat 90 hari setelah izin emisi dan efek harus dicatatkan di bursa. Dalam pasar sekunder ini memungkinkan untuk para investor membeli dan menjual efek setiap saat. Bagi perusahaan, pasar sekunder sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga serta perseorangan. Harga saham pada pasar ini akan berfluktuasi, kemudian pihak yang berwenang adalah pialang, dan terdapat biaya komisi atas penjualan dan pembelian melalui anggota bursa, serta memiliki waktu yang tidak terbatas. Pasar sekunder ini terjadi pada dua tempat yaitu a) Bursa reguler merupakan bursa efek resmi seperti BEI, dan b) Bursa paralel adalah sistem perdagangan efek di luar bursa efek resmi yang tersebar di kantor broker atau *dealer*.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Yaitu pasar perdagangan surat berharga ketika pasar sekunder tutup, dijalankan oleh broker dengan mempertemukan penjual dan pembeli saat pasar sekunder tutup.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Merupakan jenis pasar modal yang dilakukan antara institusi besar untuk menghindari komisi broker, pasar jenis ini umumnya menggunakan jaringan komunikasi dalam memperdagangkan saham dalam jumlah yang besar.

2.1.1.1.2 Peran, Manfaat, dan Fungsi Pasar Modal

Adapun peran, manfaat, serta fungsi pasar modal menurut Saepudin et al., (2022: 11-16) berikut adalah peran pasar modal di antara yaitu:

- 1) Pasar modal berperan dalam mobilisasi dana untuk menunjang dalam pembangunan nasional.
- 2) Mampu menyerap dana masyarakat melalui investasi.
- 3) Dapat meningkatkan produktivitas kerja dengan cara melakukan ekspansi usaha dan pembenahan struktur modal.
- 4) Pasar modal berperan sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan dalam perekonomian negara.

Sementara itu, pasar modal juga mempunyai manfaat bagi negara, investor, masyarakat, dan emiten, yaitu sebagai berikut:

a. Bagi negara

- 1) Sebagai salah satu sumber pendapatan pemerintah yang penting, yakni pendapatan dari pajak;
- 2) Pasar modal dapat membantu negara untuk memimpin penggerak perekonomian melalui kecepatan uang dalam transaksi jual beli;
- 3) Negara dapat melacak transaksi modal, termasuk kemungkinan terjadinya transaksi ilegal;
- 4) Memantau perusahaan-perusahaan yang bertindak sebagai emiten;
- 5) Berpeluang menarik investor asing untuk berinvestasi di negara tersebut;

- 6) Memantau kinerja serta aktivitas pihak asing yang berkontribusi di pasar modal; dan
- 7) Pasar modal juga dapat menjadi tempat untuk menjual barang berharga kepada investor.

b. Bagi investor

- 1) Pasar modal merupakan tempat berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan;
- 2) Pasar modal sebagai manajemen yang profesional dan transparan mampu meminimalkan risiko dalam berinvestasi;
- 3) Mencari untung dan keuntungan lainnya berupa dividen;
- 4) Dengan pasar modal memungkinkan investor dapat mengambil kepemilikan perusahaan;
- 5) Dapat memperluas jaringan bisnis dengan banyaknya perusahaan yang terdaftar di pasar modal;
- 6) Pasar modal tentunya sebagai tempat jual beli instrumen modal; dan
- 7) Kepemilikan ini juga memberikan hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham.

c. Bagi masyarakat

- 1) Menambah peluang lapangan pekerjaan;
- 2) Dapat merasakan manfaat produk perusahaan, karena posisi perusahaan yang stabil dalam pasar modal sehingga operasional perusahaan terus berjalan;

- 3) Mempermudah pencarian barang konsumsi, karena perusahaan dalam posisi peredaran uang yang sehat; dan
- 4) Pasar modal juga dapat membuka peluang bagi orang untuk berinvestasi.

d. Bagi emiten

- 1) Sebagai sumber daya untuk mencari dana baru;
- 2) Dapat membantu mengurangi ketergantungan kepada bank;
- 3) Mempermudah perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya dari pendanaan yang diterima; dan
- 4) Mampu meningkatkan produktivitas melalui penambahan modal yang dimiliki.

Maka terdapat pula fungsi-fungsi dari pasar modal secara umum yaitu sebagai berikut di antaranya:

- 1) Sebagai sarana untuk badan usaha dalam mendapatkan modal tambahan;
- 2) Sebagai sarana pemerataan pendapatan;
- 3) Memperbesar produksi dari modal yang didapat sehingga dapat meningkatkan produktivitas;
- 4) Menampung tenaga kerja; dan
- 5) Sebagai pemasukan pajak bagi pemerintah.

2.1.1.2 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang tersedia pada pasar modal. Saham termasuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat diperjualbelikan. Menurut Saepudin et al., (2022: 63-64) saham

adalah suatu bukti kepemilikan seseorang atau badan pada suatu perseroan terbatas, sehingga saham yang tercatat di BEI adalah saham atas nama pemilik sebagai pemegang saham perseroan tersebut. Dituturkan juga oleh Dewi dan Vijaya (2018: 48) bahwa saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, yang berupa selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Saham (*stock*) yakni sejenis surat berharga yang bersifat kepemilikan atas suatu perusahaan (Martin et al., 2021). Sehingga saham menjadi cerminan bagaimana seseorang atau badan berwenang atas perusahaan tersebut, jika semakin besar saham yang dimiliki maka semakin besar pula kekuasaan dalam perusahaan tersebut.

Saham merupakan produk yang populer di pasar modal, termasuk di Indonesia. Saham menjadi investasi yang banyak dipilih karena mampu memberikan keuntungan yang paling tinggi (Saepudin et al., 2022: 64). Keuntungan yang didapat dari saham yaitu berupa dividen (Sholikah et al., 2022). Dalam pembagian dividen akan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Permata dan Ghoni, 2019).

Berdasarkan tahap pada pasar modal, maka saham akan diperjualbelikan melalui Penawaran Umum atau Pasar Perdana (*Initial Public Offering*), selanjutnya mendaftar di BEI untuk dicatat saham-saham tersebut dan ditransaksikan pada Pasar Sekunder. Maka melalui penerbitan saham merupakan cara bagi perusahaan dalam mendapatkan penambahan dana (*fund*

raising) yang kemudian digunakan untuk pembiayaan bisnis (Saepudin et al., 2022: 64).

2.1.1.2.1 Jenis-jenis Saham

Saham sebagai instrumen investasi memiliki jenis- yaitu berdasarkan cara peralihan, berikut jenis-jenis saham menurut Dewi dan Vijaya (2018: 50-54) di antaranya:

a. Berdasarkan cara peralihan

- 1) *Bearer Stock*, merupakan jenis saham yang tidak ditulis nama pemiliknya yang bertujuan supaya mudah dialihkan ke investor lain.
- 2) *Registered Stock*, yaitu saham yang dituliskan nama pemiliknya, sehingga ketika dialihkan harus melalui prosedur tertentu.

Menurut Saepudin et al., (2022: 64-67) terdapat macam-macam saham berdasarkan hak-hak pada pemiliknya terdiri atas dua kategori yaitu sebagai berikut:

a. Saham Preferen (*Preference*)

Saham jenis ini memberikan hak lebih atas saham seperti hak prioritas pengembalian jika perusahaan melakukan likuidasi. Hak prioritas dalam pembagian dividen, serta mendapatkan hak prioritas pengajuan usul dalam RUPS untuk pencalonan Direksi dan Komisaris. Saham preferen termasuk kombinasi antara obligasi dan saham biasa, karena mendapatkan pendapatan tetap seperti halnya bunga obligasi tetapi tidak mampu memberikan hasil yang diinginkan. Umumnya untuk saham preferen tidak memiliki hak suara. Saham jenis preferen bisa diklasifikasikan sebagai

ekuitas atau liabilitas sesuai bentuk hukumnya. Jika perusahaan mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen akan mendapatkan prioritas utama dari hasil penjualan aset.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan surat berharga berbentuk piagam atau sertifikat sebagai bukti atas hak kepemilikan saham dalam hal memperoleh keuntungan pada suatu perusahaan. Namun, saham biasa memiliki sifat kebalikan dari saham preferen terkait pemungutan suara, dividen, serta hak lainnya. Untuk saham biasa umumnya memiliki hak suara melalui pemungutan suara dalam mempengaruhi kebijakan perusahaan. Saham biasa akan dilaporkan dalam ekuitas pada neraca perusahaan. Keuntungan yang didapat sebagai pemilik saham biasa adalah berupa dividen dan *capital gain*. Kepemilikan saham jenis ini mempunyai keuntungan yang lebih tinggi dalam jangka panjang melalui kenaikan harga. Namun, jika perusahaan melakukan likuidasi, maka pemilik saham biasa hanya akan mendapatkan hak setelah pemegang obligasi, pemegang saham preferen, dan debitor lainnya telah dilunasi. Begitu juga jika perusahaan mengalami kebangkrutan, ini yang menjadikan saham biasa lebih berisiko.

2.1.1.2.2 Jenis Harga Saham

Sebagai aset yang diperdagangkan secara publik, maka harga saham mencerminkan nilai persepsi pasar terhadap kinerja serta prospek perusahaan. Harga saham merupakan harga yang muncul atas terjadinya permintaan dan

penawaran pada pasar modal (Rahman, 2023). Dalam harga saham menurut Mengga (2023) memiliki jenis-jenis di antaranya:

- 1) Harga nominal, yaitu nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk setiap lembarnya dan tercantum dalam lembar saham tersebut.
- 2) Harga perdana, adalah harga sebelum harga tersebut dicatat pada bursa efek, kemudian untuk besaran harga perdana ini tergantung dari persetujuan emiten dan penjamin emisi.
- 3) Harga pasar, merupakan harga jual dari satu investor ke investor lainnya dan ini akan terjadi ketika saham sudah dicatat di bursa efek.
- 4) Harga pembukaan, merupakan harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa dibuka.
- 5) Harga penutupan, yaitu harga pasar yang terjadi di bursa efek pada akhir tahun yang bersangkutan, harga ini juga terjadi ketika penawaran pada jam terakhir saat hari penjualan efek.
- 6) Harga tertinggi, merupakan harga paling tinggi pada satu hari bursa di antara harga-harga yang lain.
- 7) Harga terendah, ini merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada satu hari bursa.
- 8) Harga rata-rata, yaitu rata-rata antara harga tertinggi dan terendah, yang biasa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, atau tahunan.

2.1.1.2.3 Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal akan melalui penawaran dan permintaan, di mana ini akan mengakibatkan fluktuasi

terhadap harga saham. Dalam Zulfikar (2016: 92-93) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham berdasarkan faktor internal dan eksternal yaitu sebagai berikut:

a. Faktor Internal

- 1) Pengumuman mengenai pemasaran, produksi, penjualan, seperti iklan, uraian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- 2) Pengumuman pendanaan, seperti yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- 3) Pengumuman badan direksi manajemen, seperti pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- 4) Pengumuman pengambilan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, dan laporan akuisisi.
- 5) Pengumuman investasi, seperti ekspansi pabrik, pengembangan aset dan penutupan usaha.
- 6) Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya
- 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum dan sesudah tahun fiskal, dan perhitungan kinerja berdasarkan rasio-rasio.

b. Faktor Eksternal

- 1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
- 2) Pengumuman hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajer dan tuntutan perusahaan terhadap manajer.
- 3) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, dan pembatasan/penundaan *trading*.
- 4) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar.
- 5) Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

2.1.1.3 *Initial Public Offering (IPO)* dalam Sepak Bola

Menurut Putra (2023) jika klub hanya bergantung pada pendapatan yang berasal dari suporter saja maka perkembangan klub membutuhkan waktu yang lama, belum lagi kebutuhan klub yang tergolong banyak seperti pembelian pemain dan peningkatan infrastruktur yang membutuhkan dana yang tidak sedikit. Maka pendanaan dari investor sangat bermanfaat dalam mendukung operasional sebuah klub, dengan ini klub sepak bola dapat memanfaatkan peluang dengan melakukan penawaran umum kepada publik.

Klub sepak bola mulai meramaikan bursa saham terutama klub-klub besar yang ada di benua Eropa seperti Manchester United, Juventus, AS Roma, Borussia Dortmund, dan lainnya telah *go public* melalui *Initial Public Offering (IPO)*. Fenomena ini juga terjadi di Indonesia dengan keikutsertaan

Bali United FC dalam naungan PT Bali Bintang Sejahtera Tbk menjadi perusahaan industri olahraga sepak bola profesional pertama yang melantai di bursa saham, bahkan klub pertama yang melakukan IPO di Asia Tenggara.

Klub sepak bola merupakan perusahaan olahraga yang memiliki risiko yang lebih rendah jika dibanding dengan perusahaan sektor lain, sehingga ini mampu menarik minat beli para investor pemula kemudian hal ini dapat memperluas segmentasi pasar melalui pasar modal (Prigge dan Tegtmeier, 2020). Sebanding dengan antusias penggemar sepak bola, mereka dapat berpartisipasi pada klub dengan melakukan penanaman modal.

Umumnya klub sepak bola berbentuk Perseroan Terbatas (PT), di samping tujuan mencapai prestasi di lapangan perusahaan juga mengutamakan dalam penghasilan laba serta memaksimalkan nilainya bagi pemegang saham. Menurut Widsatrya dan Arifa (2018) prestasi sebuah klub dapat dilihat dari pencapaian klub di liga kompetisi, sedangkan nilai perusahaan dapat tercermin dari kinerja keuangan klub sepak bola.

Namun, di Indonesia mengenai klub sepak bola yang belum memutuskan IPO karena memiliki beberapa hambatan, terutama untuk klub kasta tertinggi liga 1 dari 18 klub hanya 1 klub yang telah melakukan IPO. Sebelum itu juga, masih ada beberapa klub yang masih belum memenuhi lisensi AFC, serta keadaan liga Indonesia yang belum stabil. Penelitian oleh Alvinsa dan Usman (2024) mengenai hambatan-hambatan IPO pada perusahaan sepak bola Indonesia yakni dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut:

- a. Struktur organisasi yang tidak memenuhi persyaratan IPO;
- b. Kurangnya pedoman dalam penyusunan laporan keuangan oleh federasi;
- c. Neraca keuangan yang tidak stabil;
- d. Laporan keuangan yang tidak melalui pengauditan; dan
- e. Kepemilikan aset yang bermasalah.

2.1.2 Kinerja Pertandingan dalam Sepak Bola Profesional

2.1.2.1 Industri Sepak Bola Profesional

Sepak bola telah menjadi sebuah industri atau bisnis yang dikelola secara profesional, di mana pengelolaan klub dikendalikan oleh manajemen yang kompeten. Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Keolahragaan Pasal 1 Ayat 14 bahwa “olahraga profesional adalah olahraga yang dilakukan untuk memperoleh pendapatan dalam bentuk uang atau bentuk lain yang didasarkan atas kemahiran olahraga”. Kemudian pada Pasal 1 Ayat 17 menyatakan “industri olahraga adalah kegiatan ekonomi bidang olahraga dalam bentuk produk barang dan/atau jasa yang memberi nilai tambah atau manfaat yang lebih tinggi dan berdampak pada perekonomian masyarakat dan olahraga”. Sepak bola saat ini telah menjadi sebuah bisnis, selain berfokus pada prestasi di lapangan maka sepak bola juga harus mampu memperoleh keuntungan.

Sepak bola dunia mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang signifikan sebagai cabang olahraga yang memiliki banyak penggemar. Asosiasi sepak bola dunia yaitu *Federarion of International Football Association* (FIFA) sebagai induk organisasi menyatakan jika sepak bola saat

ini tidak hanya dianggap sebagai olahraga dan permainan, namun sepak bola juga merupakan sebuah bisnis dan ekonomi dalam sebuah negara. Hal ini terjadi pada negara-negara di Eropa yang memiliki lingkungan sepak bola yang sangat maju dan populer dengan memiliki basis suporter yang besar. Kepopuleran sepak bola sehingga memiliki basis suporter ini dilatar belakangi oleh prestasi klub itu sendiri (Putra, 2023).

Dalam dunia suporter juga memiliki sifat yang fanatik, dukungan para penggemar tentunya dengan tujuan untuk kemajuan klub yang mereka dukung. Keberadaan penggemar atau *fans* ini sangat penting bagi sebuah klub, dengan banyaknya dukungan dari penggemar juga sangat berpengaruh terhadap peningkatan finansial klub dalam memperoleh pendapatan dan keuntungan. Secara umum pendapatan dari klub sepak bola meliputi dari penjualan tiket pertandingan, sponsor, hak siar, dan penjualan *merchandise*.

Suporter sepak bola dikenal sebagai pendukung yang memiliki keloyalan kepada klub yang didukungnya dengan antusiasme terhadap hal-hal yang berhubungan dengan klub, ini yang menjadikan industri sepak bola berbeda dengan industri bisnis yang lain. Menurut Widsatrya dan Arifa (2018) fenomena orang-orang yang bertindak irasional terhadap klub kebanggaan merupakan hal yang menjadikan industri sepak bola unik. Fanatisme dengan penuh emosional menjadi ciri khas bagaimana sepak bola, terlebih jika klub berasal dari daerah maka basis suporter akan menganggap sebagai identitas budaya dan sosial yang dibanggakan.

Sepak bola juga dipengaruhi dengan adanya organisasi-organisasi yang bersifat internasional, regional, serta nasional dalam regulasi dan pengelolaan seperti *Federation of International Football Association* (FIFA), *Asian Football Confederation* (AFC), Persatuan Sepak Bola Seluruh Indonesia (PSSI), PT Liga Indonesia Baru sebagai operator pengelolaan kompetisi di Indonesia. Sebagai klub sepak bola profesional tentu harus mematuhi regulasi yang berlaku dari asosiasi atau organisasi-organisasi tersebut. Seperti halnya telah diuraikan dalam *FIFA Regulations Club Licensing* (2004) dalam Pasal 4 terkait *Licence*, bahwa klub sepak bola harus mengajukan lisensi, serta hanya klub yang memenuhi kriteria sesuai peraturan nasional terakreditasi dan telah memenuhi syarat dapat diberikan lisensi untuk mengikuti kompetisi konfederasi/klub nasional pada musim mendatang. Terkait kriteria yang ditetapkan oleh FIFA untuk klub sepak bola profesional adalah *sporting, infrastructure, personnel and administrative, legal*, dan *financial*.

2.1.2.2 Kinerja Pertandingan Olahraga Sepak Bola

Kinerja pertandingan mengacu pada hasil yang dicapai oleh tim sepak bola dalam pertandingan olahraga, yang mampu mencerminkan performa tim di atas lapangan. Kinerja olahraga merupakan kinerja suatu tim sepak bola, jika dalam suatu liga atau kompetisi mampu memberikan kinerja terbaik, maka klub sepak bola tersebut mempunyai kinerja olahraga yang baik (Maci et al., 2020). Kinerja sepak bola ditentukan oleh beberapa faktor seperti teknis, taktis, mental, fisik, serta fisiologis dalam mencapai tujuan maksimal dan mendapatkan kinerja terbaik dalam pertandingan (Köklü et al., 2015).

Kinerja klub sepak bola menjadi salah satu indikator yang diperhatikan investor, dilihat berdasarkan performa klub di lapangan serta banyaknya memenangkan pertandingan sepak bola (Nurcahyani dan Bhilawa, 2021). Ketika kinerja tim baik, maka peningkatan kebanggaan dan emosi positif dapat merangsang optimisme investor, yang berdampak positif pada pasar saham, begitu juga sebaliknya (Pan dan Chen, 2024).

Kinerja lapangan biasanya bisa diukur melalui indikator seperti hasil pertandingan, berdasarkan hasil menang, seri, dan kalah. Berdasarkan Regulasi Kompetisi (2023) perolehan poin yang didapat dari hasil pertandingan yaitu: menang mendapat 3 poin, seri mendapat 1 poin, dan kalah tidak mendapat poin atau 0. Indikator yang dapat digunakan lainnya yaitu berdasarkan jumlah gol yang dicetak. Kinerja sepak bola dianggap baik jika sebuah klub mampu mencetak banyak gol (Nurcahyani dan Bhilawa, 2021). Hal ini menyimpulkan bahwa klub sepak bola tersebut telah menjalankan latihan, taktik, dan strategi secara efektif (Suhansyah, 2016).

Indikator berdasarkan selisih gol atau margin gol berdasarkan hasil dalam pertandingan. Margin gol sebagai hasil pertandingan melalui selisih gol, jika kalah maka diwakili angka negatif sesuai selisih gol, seri 0, dan menang maka angka positif sesuai selisih gol (Margarena dan Prasetyawan, 2020). Indikator berdasarkan posisi klasemen atau peringkat sebuah klub dalam kompetisi. Secara prestasi dan performa terbagi menjadi klub papan atas, papan tengah, dan papan bawah, maka posisi atas-tengah-bawah menunjukkan bagus atau tidaknya performa tim (Prayogi et al., 2022)

Kemudian berdasarkan indikator performa pemain secara individu, salah satunya dapat dilihat berdasarkan *market value* atau nilai pasar. *Market value* sebagai nilai intrinsik yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset pemain sepak bola untuk transaksi jual beli pemain, semakin tinggi statistik performa pemain tersebut, maka semakin tinggi pula *market value* (Kaukab dan Falah, 2021). Pemain sepak bola yang kompeten mampu mengangkat prestasi dan kinerja klub sepak bola (Rahman dan Diyani, 2017).

2.1.2.3 Lokasi Pertandingan dalam Kompetisi Sepak Bola

Berdasarkan Regulasi Kompetisi Liga 1 (2023) pertandingan dalam pertandingan sepak bola dimainkan dengan sistem *knockout, 2 Leg (home dan away)*, di mana setiap klub akan bermain melawan klub sebanyak 2 kali berdasarkan jadwal pertandingan. Jadi setiap klub akan bertemu 2 kali atau putaran dengan status kandang dan tandang. Tempat pertandingan dapat mempengaruhi ekspektasi penggemar terhadap performa klub mereka (Apredianto et al., 2021). Pertandingan kandang (*home*) sering dikaitkan dengan *Home Advantage* (keuntungan tuan rumah) karena salah satu faktor utamanya adalah adanya dukungan penonton (Pollard dan Armatas, 2017). Menurut Apredianto et al., (2021) reaksi pasar terhadap kemenangan di pertandingan kandang lebih tinggi daripada kemenangan di pertandingan tandang.

Menurut Škrinjarić dan Barišić (2019) bahwa secara psikologis kemenangan kandang pada pertandingan lebih memotivasi tim tuan rumah untuk menang daripada tim tandang. Tim tuan rumah juga akan lebih akrab

dengan tempat mereka, sehingga mereka mampu bermain lebih baik dan efektif (Apredianto et al., 2021). Tuan rumah juga akan diuntungkan dengan kehadiran suporter yang mendukung mereka ketika bermain di kandang. Sehingga hal tersebut berkaitan dengan psikologis yang lebih positif. Sedangkan pertandingan yang dimainkan di tandang (*away*) sering dianggap lebih sulit karena faktor tekanan dari tim dan suporter lawan, akibat perjalanan, dan kondisi lapangan yang berbeda.

2.1.3 Teori dalam Reaksi Pasar

Pasar mampu bereaksi atas informasi yang terjadi pada suatu peristiwa. Menurut Dwianto dan Yulita (2019) pasar dapat bereaksi karena suatu peristiwa mengandung informasi atau memiliki nilai ekonomis yang mampu mengubah nilai perusahaan, di mana hal ini akan bersifat publik serta dapat diibaratkan sebagai kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Dituturkan pula oleh Persada dan Widodo (2021) pergerakan harga saham pada pasar modal dipengaruhi faktor-faktor tertentu, termasuk dalam teori perilaku keuangan walaupun tidak secara langsung, suatu peristiwa dapat berpengaruh terhadap psikologi dan perilaku investor sebagai dasar pengambilan keputusan sehingga berdampak pada naik turunnya harga saham.

Reaksi pasar berkaitan dengan bagaimana pasar modal merespons informasi yang tersedia, baik informasi secara internal (seperti kinerja keuangan perusahaan) maupun informasi yang bersifat eksternal (seperti perubahan kondisi ekonomi atau peristiwa tertentu). Reaksi pasar juga

tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan, atau indikator lainnya yang menggambarkan persepsi investor terhadap nilai suatu perusahaan. Jika suatu peristiwa atau informasi mengandung nilai ekonomis meningkatkan nilai perusahaan, maka dikategorikan sebagai kabar baik, jika sebaliknya bahwa informasi mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan, maka itu sebagai kabar yang buruk (Dwianto dan Yulita, 2019).

2.1.3.1 Teori Sinyal

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence (1973) dalam penelitian berjudul *Job Market Signaling*. Teori ini menjelaskan mengenai bagaimana satu pihak yaitu pengirim menyampaikan informasi kepada pihak lain yaitu penerima dalam mengurangi tidak seimbangnya informasi dalam pengambilan keputusan. *Signaling Theory* menekankan mengenai pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan atas keputusan investasi dari luar perusahaan (Putri dan Martin, 2021). Teori sinyal berkaitan dengan informasi yang diterima investor dan digunakan sebagai sinyal bagi investor untuk menentukan keputusan investasi pada pasar modal (Nida et al., 2020). Dari informasi yang didapatkan investor akan menganalisis untuk membuat suatu keputusan, sinyal yang diterima dapat berupa *good news* (sinyal baik) atau bahkan *bad news* (sinyal buruk) (Kusuma et al., 2022). Reaksi atas penerimaan sinyal atau informasi bersifat positif atau negatif akan tercermin melalui peningkatan atau penurunan harga saham. Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi atau peristiwa mampu mempengaruhi persepsi dan

reaksi pasar. Investor bereaksi dalam menanggapi sinyal tersebut dengan cara membeli dan menjual saham, atau bahkan tidak bereaksi (Nida et al., 2020).

2.1.3.2 Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar dipopulerkan oleh Fama (1970) dalam *Efficient Capital Market*. Keadaan pasar yang efisien maka harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga tidak memungkinkan untuk memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten. Berkaitan dengan bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu informasi, jika bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia, maka ini adalah kondisi pasar efisien (Nuryana, 2017). Pasar yang efisien yaitu ketika tidak ada seorang pun mampu memperoleh *return* yang tidak normal (Nida et al., 2020). Hal ini terjadi karena informasi mampu diserap oleh pasar sepenuhnya (Kusuma et al., 2022). Maka jika terdapat *abnormal return*, artinya informasi tidak diserap oleh pasar secara keseluruhan. Keadaan pasar yang efisien yakni ketika harga-harga sekuritas yang ada dapat mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa informasi di masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang mampu mempengaruhi harga (Widyasari et al., 2018). Bentuk informasi dikategorikan menjadi tiga bagian yaitu masa lalu yang kurang efisien, bentuk informasi saat ini yang semi lebih efisien, dan bentuk yang lebih kuat (Yulianti et al., 2022).

2.1.3.3 *Behavioral Finance*

Teori ini berdasarkan gagasan peneliti di antaranya oleh Kahneman dan Tversky (1979) dengan Teori Prospeknya. Berdasarkan *behavioral finance*, keputusan investor sering kali dipengaruhi oleh psikologis sehingga menyebabkan perilaku irasional dan inefisiensi pasar. Perilaku keuangan (*behavioral finance*) merupakan studi yang mempelajari penerapan psikologi pada keuangan, dengan fokus dalam bias kognitif pada tingkat individu (Hirshleifer, 2015). *Behavioral finance* termasuk fenomena baru dalam pasar keuangan sebagai respons dari tantangan yang dihadapi di keuangan tradisional (Madaan dan Singh, 2019). *Behavioral finance* atau perilaku keuangan yaitu ilmu keuangan dalam mempelajari bagaimana faktor psikologis, emosional, dan perilaku mempengaruhi dalam keputusan keuangan dan keputusan investasi. Fokus terhadap perilaku irasional yang dilakukan oleh investor, sehingga menyebabkan penyimpangan dari asumsi bahwa pasar selalu rasional dan efisien.

2.1.3.4 *Event Study*

Dalam ini Fama et al., (1969) mengemukakan bahwa metode *event study* digunakan untuk menganalisis suatu peristiwa tertentu mempengaruhi harga saham melalui *abnormal return* sesuai waktu yang ditentukan. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, apakah harga saham tersebut meningkat atau menurun setelah peristiwa terjadi atau bahkan sebelum peristiwa terjadi secara resmi (Nuryana, 2017). Menurut Hartono (2016: 623) menyatakan

bahwa *event study* adalah studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) berdasarkan informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman. *Event study* sebagai pengujian informasi dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Widyasari et al., 2018). Secara spesifik studi peristiwa menganalisis bagaimana respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa tertentu (Kusumayanti dan Suarjaya, 2018). Metodologi ini berdasarkan asumsi bahwa pasar modal secara efisien mampu mengevaluasi dari suatu informasi dalam memprediksi keuntungan (Nuryana, 2017).

2.1.3.5 Reaksi Pasar terhadap Informasi dalam Industri Sepak Bola

Dalam klub sepak bola kinerja operasional utamanya adalah kinerja olahraga, yaitu melalui pertandingan di kompetisi atau liga. Kinerja lapangan atau kinerja olahraga sangat berpengaruh terhadap prestasi sebuah klub sepak bola, karena dalam sebuah kompetisi, klub dengan perolehan poin tertinggi adalah sebagai juara sehingga dapat meningkatkan citra sebuah klub tersebut. Rentetan hasil positif dari pertandingan juga dapat lebih memacu antusiasme para penggemar, seperti halnya keberadaan suporter pada pertandingan yang akan berdampak pada pendapatan atau finansial klub sepak bola.

Kinerja lapangan tidak hanya berdampak pada hasil kompetisi, juga dapat mempengaruhi beberapa aspek lainnya seperti pendapatan, reputasi, dan daya tarik bagi sponsor. Prestasi olahraga dan prestasi dalam kinerja keuangan merupakan upaya klub dalam mencerminkan keberhasilan bagi

klub sepak bola yang menjual sahamnya secara publik (Prayoga et al., 2022). Keduanya saling berkaitan, karena kinerja lapangan sebagai pendorong utama yang dapat meningkatkan nilai finansial klub. Prestasi olahraga berpotensi mampu meningkatkan daya tarik klub di mata sponsor, pendukung, dan investor. Dalam sepak bola, pola perilaku investor dicirikan dengan karakteristik yang tidak rasional, hal ini akan tercermin pada fluktuasi harga yang sering kali dipengaruhi oleh emosi, ekspektasi, psikologis, dan peristiwa sosial, sehingga dalam pertandingan sepak bola berpengaruh terhadap pasar saham yaitu melalui mekanisme emosi (Pan dan Chen, 2024). Berkaitan dengan ini, hasil dari pertandingan sepak bola akan menjadi sinyal yang memungkinkan mempengaruhi persepsi pasar.

2.1.4 Kajian Empiris

Penelitian terdahulu mengenai variabel hasil dari pertandingan (kinerja lapangan), harga saham, reaksi pasar, *event study* sudah banyak dilakukan, di antaranya sebagai berikut:

1. Agung Novianto Margarena, Arian Agung Prasetyawan (2020) “*The Effect of The Match Result on Bali United’s Stock Price Movements*”. Dalam penelitian ditemukan bahwa hasil pertandingan tersebut berpengaruh positif terhadap pergerakan saham Bali United.
2. Hendri Prayoga, Fitra Dharma, Dewi Sukmasari, Saring Suhendro (2022) “*The effect of sports performance and financial performance on European soccer stock prices*”. Hasil empiris menunjukkan bahwa kinerja olahraga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

klub bola. Lalu *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan, *Debt to Asset Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan, namun NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola tersebut.

3. Fany Dwi Nurcahyani, Loggar Bhilawa (2021) “*Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Olahraga Terhadap harga Saham Klub Sepak Bola*”. Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan sepak bola lebih berpengaruh substansial daripada kinerja olahraga yang tidak berpengaruh substansial pada harga saham klub sepak bola.
4. Huda Aulia Rahman (2023) “*Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Kinerja Sepak Bola Terhadap Harga Saham Klub-klub Sepak Bola Eropa*”. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan kinerja sepak bola berdampak pada harga saham, sedangkan rasio profitabilitas tidak berdampak pada harga saham klub-klub sepak bola Eropa.
5. Zhijie Pan, Shuyang Chen (2024) “*The Impact of Sport Team Performance on the Stock Market: Evidance from China Men’s National Football Team*”. Analisis regresi menunjukkan adanya korelasi positif yang signifikan antara kinerja pasar saham Tiongkok dan pencapaian China Men’s National Football. Analisis lebih lanjut melalui interaksi istilah regresi menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen memoderasi perilaku irasional investor dipengaruhi oleh kinerja tim.
6. Elisabete S. Vieira, Rui Tavares (2023) “*A influência do sentimento no mercado de capitais: evidência no Mundial 2018*” (*The influence of sentiment on the capital market: evidence from 2018 World Cup*).

Penelitian tersebut tidak memberikan bukti adanya hubungan langsung antara hasil permainan dan reaksi pasar yang diakibatkannya, baik dari segi nilai maupun volume transaksi sehingga tidak memungkinkan untuk memverifikasi bahwa perubahan pola *mood* investor yang disebabkan oleh hasil pertandingan.

7. Krismon Dwi Apredianto, Apriani Dorkas Rambu Atahau, Andrian Dolfriandra Huruta (2021) “*Market Reactions to Football Match Results: The Effect of Venues and Competition Types*”. Penelitian menunjukkan bahwa investor klub sepak bola perlu mempertimbangkan kinerja kompetitif klub di berbagai tempat (*venue*) dan jenis kompetisi ketika membuat keputusan investasi portofolio.
8. Fakhrol Hasan, Basil Al-Najjar (2024) “*Exploring the Connections: Dividend announcements, stock market returns, and major sporting events*”. Dalam penelitian pasar saham menunjukkan respons yang kurang baik terhadap kenaikan dividen yang diumumkan setelah kemenangan Inggris pada FIFA *Football World Cup* dan ICC *Cricket World Cup* dibanding dengan saat menghadapi kekalahan. Kemudian respons pasar yang lebih negatif terhadap penurunan dividen yang diumumkan setelah Inggris kerugian besar dalam acara olahraga, dibanding dengan Inggris menang dalam kontes ini.
9. Muhammad Kashif, Asra Shaikh, Mobeen Ur Rehman (2020) “*Are Financial Investors Prone to Exogenous (Cricket) Sentiments that Affect Equity Investment Decision and Induces Volatility in Stock Market?*”.

Posisi menang atau kalah Pakistan di ODI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas *return* saham pada hari berikutnya. Namun pada analisis GJR adanya perilaku asimetris menyatakan berita buruk akibat pertandingan ODI mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada volatilitas *return* saham pada hari berikutnya.

10. Giuseppe Galloppo, Claudio Boido (2020) “*How Much Is A Goal in the Football Championship Worth? Match Results and Stock Price Reaction*”. Dalam penelitian menunjukkan bahwa hasil pertandingan mempengaruhi sentimen investor. Kemudian melalui pengujian antara jumlah gol dan efek tahapan liga, menemukan bukti yang berarti mengenai *behavioral finance* pada proses pengambilan keputusan.
11. Quang-Thai Truong, Quynh-Nhu Tran, Walid Bakry, Duc Nguyen Nguyen, Somar Al-Mohamad (2021) “*Football sentiment and stock market return: Evidence from a frontier market*”. Hasil penelitian menemukan penurunan keuntungan pasar pada hari-hari perdagangan berikutnya setelah kekalahan pertandingan, selain itu pengaruh sentimen investor terhadap imbal hasil pasar saham (*return*) lebih terasa pada tahun 2015 dan 2020, dan dampak sentimen investor terhadap *return* pasar saham hanya signifikan pada saham dengan kapitalisasi kecil serta pada saat turnamen yang penting.
12. Yongqiang Gao, Yingli Wang, Taïeb Hafsi (2023) “*Stock market reaction to affiliated sports teams performance: evidence from China*”. Penelitian menunjukkan bahwa pengembalian abnormal kumulatif suatu

perusahaan berhubungan positif dengan kemenangan tim sepak bola dan berhubungan negatif dengan kekalahan tim, dan hubungan ini dimoderasi oleh karakteristik perusahaan.

13. Robert Ślepaczuk, Igor Wabik (2020) “*The impact of the results of football matches on the stock prices of soccer clubs*”. Penelitian menemukan hubungan yang signifikan antara hasil olahraga dan kinerja keuangan. Abnormal *return* negatif yang signifikan diamati pada kekalahan dan seri, sedangkan untuk kemenangan dampaknya tidak jelas atau signifikan. Kemudian nilai positif untuk koefisien yang berkaitan dengan jumlah poin dari pertandingan yang tidak terduga, dapat menjadi bukti tambahan keterkaitan antar hasil sepak bola dan harga saham.
14. Dwipraptono Agus Harjito, Md. Mahmudul Alam, Rani Ayu Kusuma Dewi (2021) “*Impact of International Sport Events on the Stock Market: Evidence from the Announcement of the 18th Asian Games and 30th Southeast Asian Games*”. Dalam penelitian ditemukan bahwa di antara IDX dan PSE hanya Philippine *Stock Exchange* (PSE) yang mempunyai CAAR positif signifikan untuk peristiwa tersebut.
15. Mustafa Ay, Hüseyin Enes Erkoçak (2020) “*The Effect of Financial and Sports Achievements of Football Clubs on Stock Values: A Study on European and Super League Clubs*”. Hasil empiris penelitian menunjukkan bahwa nilai pasar dan skor liga klub sepak bola berpengaruh positif terhadap nilai saham, namun pendapatan klub berpengaruh negatif terhadap nilai saham.

16. Konstantinos Gkillas, Rangan Gupta, Chi Keung Marco Lau, Muhammad Tahir Suleman (2020) “*Jumps beyond the realms of cricket: India’s performance in One Day Internationals and stock market movements*”. Pada kuantil yang lebih rendah dari distribusi kondisional, dengan kekalahan memiliki prediktabilitas yang lebih kuat daripada kemenangan. Namun, dampaknya terhadap *return* saham lemah dan terbatas pada distribusi kondisional teratas.
17. Enrico Supino, Andrea Tenucci, Gianluca Di Nanna (2024) “*Sport failures and stock returns between rationality and emotionality: Evidence from the UEFA Champions League*”. Dalam penelitian menunjukkan bahwa ketika keluarnya tim dari kompetisi menghasilkan dampak negatif yang signifikan secara statistik terhadap *return* saham perusahaan sepak bola yang terdaftar.
18. Meltem Keskin (2024) “*Share Impact-Level Analysis of Match Results of a European Football Club: AFC Ajax*”. Penelitian menunjukkan bahwa investor AFC Ajax bereaksi cepat ketika tim memenangkan pertandingan, kemenangan tim memiliki hubungan yang signifikan dengan peningkatan harga saham dengan probabilitas 78,2% lebih tinggi dibandingkan jika tim tidak memenangkan pertandingan. Kemudian tidak ada peningkatan harga saham yang terjadi selama periode ketika tim kalah dalam pertandingan.
19. Mohammad K. Elshqirat (2023) “*Stock Markets and Major Sport Events: Evidence from Cricket World Cup 2019*”. Penelitian menunjukkan bahwa

hasil kekalahan di piala dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham di *Bombay Stock Exchange* dan *National Stock Exchange*, sedangkan hasil kemenangan tidak berpengaruh signifikan.

20. Sintia Farach Dhiba, Nobuya Takezawa (2020) “*Post-IPO Financial Performance and Informational Efficiency of Stock Returns of Bali United Football Club: The Preliminary Evidence*”. Penelitian menunjukkan bahwa *revenue* dan *income* meningkat setelah *go public*, dan kinerja di lapangan berdampak langsung pada harga saham Bali United.

Tabel 2. 1 Persamaan & Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Agung Novianto Margarena, Arian Agung Prasetyawan (2020), Bali United FC	Tempat penelitian: Bali United FC Metode Penelitian: Kuantitatif (kausalitas) Variabel: X Hasil Pertandingan Y Harga saham	Teknik Analisis: Regresi linier sederhana Sampel penelitian: Untuk 1 musim 2019	Dalam penelitian ditemukan bahwa hasil pertandingan tersebut berpengaruh positif terhadap pergerakan saham Bali United.	<i>Relevance: Journal of Management and Business</i> , Vol. 3 No. 1 ISSN: 2615-8590 Faculty of Islamic Economics and Business, UIN Raden Mas Said Surakarta
2	Hendri Prayoga, Fitra Dharma, Dewi Sukmasari, Saring Suhendro (2022), klub	Variabel: X1 Kinerja olahraga Y Harga saham Metode: Kuantitatif	Variabel: X2 Kinerja keuangan Teknik Analisis: Regresi linier berganda	Hasil empiris menunjukkan bahwa kinerja olahraga berpengaruh positif dan signifikan terhadap	<i>Asian Journal of Economics and Business Management</i> , Vol. 1 No. 2 e-ISSN: 29617006 Lighthouse

	sepak bola Eropa yang terdaftar di Stock Europe Football tahun 2016-2021.		Tempat penelitian: Klub sepak bola Eropa	harga saham klub bola. Lalu <i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan, <i>Debt to Asset Ratio</i> mempunyai pengaruh negatif dan signifikan, namun NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola tersebut.	Publishing Company
3	Fany Dwi Nurcahyani, Loggar Bhilawa (2021), klub sepak bola di Eropa yang terdaftar di London Stock Exchange 2014-2020.	Variabel: X2 Kinerja olahraga Y Harga saham Metode: Kuantitatif	Variabel: X1 Kinerja keuangan Teknik Analisis: Regresi linier sederhana Tempat penelitian: Klub sepak bola Eropa	Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan sepak bola lebih berpengaruh substansial daripada kinerja olahraga yang tidak berpengaruh substansial pada harga saham klub sepak bola.	<i>Jurnal Akuntansi</i> , Vol. 13 No. 1 e-ISSN: 2598-4977 Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha
4	Huda Aulia Rahman (2023), klub-klub sepak bola Eropa 2021-2023.	Variabel: X3 Kinerja sepak bola Y Harga saham Metode: Kuantitatif	Variabel: X1 Profitabilitas X2 Likuiditas Teknik Analisis: Regresi linier berganda	Hasil ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan kinerja sepak bola berdampak pada harga saham, sedangkan rasio profitabilitas	<i>Jurnal Online Insan Akuntan</i> , Vol. 8 No. 2 E-ISSN: 2528-0163 Universitas Bina Insani

			Tempat penelitian: Klub-klub sepak bola Eropa	tidak berdampak pada harga saham klub-klub sepak bola Eropa.	
5	Zhijie Pan, Shuyang Chen (2024), Tim Nasional Sepak Bola Putra China pada Chinese Stock Market	Variabel: X Performa tim Y Harga saham Metode: Kuantitatif	Variabel moderasi: Kepercayaan konsumen Teknik Analisis: Regresi linier sederhana Tempat penelitian: Tim Nasional Sepak Bola China	Analisis regresi menunjukkan adanya korelasi positif yang signifikan antara kinerja pasar saham Tiongkok dan pencapaian China Men's National Football. Analisis lebih lanjut melalui interaksi istilah regresi menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen memoderasi perilaku irasional investor dipengaruhi oleh kinerja tim.	<i>Financial Engineering and Risk Management</i> , Vol. 7 No. 1 ISSN: 2523-2576 Clausius Scientific Press, Canada
6	Elisabete S. Vieira, Rui Tavares (2023), Tim Nasional pada World Cup 2018	Variabel: X Hasil pertandingan Y Harga saham Metode: Kuantitatif	Teknik Analisis: Regresi linier sederhana Tempat penelitian: Tim Nasional pada World Cup 2018	Penelitian tersebut tidak memberikan bukti adanya hubungan langsung antara hasil permainan dan reaksi pasar yang diakibatkannya, baik dari segi nilai maupun volume	<i>Portuguese Journal of Financial, Management and Accounting</i> , Vol. 9 No. 17 ISSN: 2183-3826 Instituto Superior de Entre Douro e Vouga (ISVOUGA)

				transaksi sehingga tidak memungkinkan untuk memverifikasi bahwa perubahan pola <i>mood</i> investor yang disebabkan oleh hasil pertandingan.	
7	Krismon Dwi Apredianto, Apriani Dorkas Rambu Atahau, Andrian Dolfriandra Huruta (2021), klub sepak bola Eropa	Variabel: X Hasil pertandingan Indikator: (X) <i>Venue</i> pertandingan Metode: Kuantitatif	Variabel: Y Reaksi pasar Indikator: (X) Tipe kompetisi (Y) Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Analisis komparatif Tempat penelitian: Klub sepak bola Eropa	Penelitian menunjukkan bahwa investor klub sepak bola perlu mempertimbangkan kinerja kompetitif klub di berbagai tempat (<i>venue</i>) dan jenis kompetisi ketika membuat keputusan investasi portofolio.	<i>The European Journal of Applied Economics</i> , Vol. 18 No. 1 ISSN: 2406-2588 Centre for Evaluation in Education and Science (CEON/CEES)
8	Fakhrul Hasan, Basil Al-Najjar (2024), Inggris dalam kompetisi FIFA World Cup dan Cricket World Cup	Variabel kontrol: Hasil pertandingan Metode: Kuantitatif Pendekatan Event Study	Variabel: X Pengumuman dividen Y Reaksi pasar Indikator: (Y) Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Regresi linier (interaksi)	Dalam penelitian pasar saham menunjukkan respons yang kurang baik terhadap kenaikan dividen yang diumumkan setelah kemenangan Inggris pada FIFA Football World Cup	<i>Review of Quantitative Finance and Accounting</i> , Vol. 63 No. 3 e-ISSN: 1573-7179 Springer New York

			Tempat penelitian: Tim Inggris pada FIFA World Cup dan Cricket World Cup	dan ICC Cricket World Cup dibanding dengan saat menghadapi kekalahan. Kemudian respons pasar yang lebih negatif terhadap penurunan dividen yang diumumkan setelah Inggris kerugian besar dalam acara olahraga, dibanding dengan Inggris menang dalam kontes ini.	
9	Muhammad Kashif, Asra Shaikh, Mobeen Ur Rehman (2020), Pakistan pada pertandingan Cricket di Karachi Stock Exchange	Variabel: X Hasil pertandingan Y Harga saham Metode: Kuantitatif	Indikator: (Y) Volatilitas saham Teknik Analisis: Tes asimetri dan Analisis volatilitas Tempat penelitian: Tim Pakistan dalam olahraga kriket	Posisi menang atau kalah Pakistan di ODI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas <i>return</i> saham pada hari berikutnya. Namun pada analisis GJR adanya perilaku asimetris menyatakan berita buruk akibat pertandingan	<i>Studies of Applied Economics</i> , Vol. 38 No. 2 e-ISSN: 1697-5731 Asociacion Internacional de Economia Aplicada, Spain

				ODI mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada volatilitas <i>return</i> saham pada hari berikutnya.	
10	Giuseppe Galloppo, Claudio Boido (2020), klub sepak bola Eropa dan Amerika	Variabel: X Hasil pertandingan Y Harga saham Metode: Kuantitatif Pendekatan Event Study	Indikator: (Y) Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Uji regresi linier Tempat penelitian: Klub di Eropa dan Amerika	Dalam penelitian menunjukkan bahwa hasil pertandingan mempengaruhi sentimen investor. Kemudian melalui pengujian antara jumlah gol dan efek tahapan liga, menemukan bukti yang berarti mengenai <i>behavioral finance</i> pada proses pengambilan keputusan.	<i>International Journal of Sport Finance</i> , Vol. 15 No. 2 ISSN: 1930-076X FiT Publishing
11	Quang-Thai Truong, Quynh-Nhu Tran, Walid Bakry, Duc Nguyen, Somar Al-Mohamad (2021), Tim Nasional Vietnam pada Vietnamese Stock Market	Variabel: X Hasil pertandingan Y Harga saham Metode: Kuantitatif Analisis Event study	Indikator: (Y) Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Regresi linier Tempat penelitian: Tim Nasional Vietnam	Hasil penelitian menemukan penurunan keuntungan pasar pada hari-hari perdagangan berikutnya setelah kekalahan pertandingan, selain itu pengaruh sentimen investor terhadap	<i>Journal of Behavioral and Experimental Finance</i> , Vol. 30 e-ISSN: 2214-6369 Elsevier B.V

				imbal hasil pasar saham (<i>return</i>) lebih terasa pada tahun 2015 dan 2020, dan dampak sentimen investor terhadap <i>return</i> pasar saham hanya signifikan pada saham dengan kapitalisasi kecil serta pada saat turnamen yang penting.	
12	Yongqiang Gao, Yingli Wang, Taïeb Hafsi (2023), Tim Sepak Bola Cina	Variabel: X Kinerja tim sepak bola Metode: Kuantitatif Analisis Event Study	Variabel: Y Nilai Pasar Perusahaan Indikator: (Y) Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Regresi dengan moderasi Tempat penelitian: Tim sepak bola Cina	Penelitian menunjukkan bahwa pengembalian abnormal kumulatif suatu perusahaan berhubungan positif dengan kemenangan tim sepak bola dan berhubungan negatif dengan kekalahan tim, dan hubungan ini dimoderasi oleh karakteristik perusahaan.	<i>Chinese Management Studies</i>, Vol. 17 No. 4 ISSN: 1750-614X Emerald Publishing Limited
13	Robert Ślepaczuk, Igor Wabik (2020), klub sepak bola Eropa	Variabel: X1 Hasil Pertandingan Y Harga saham	Variabel: X2 Hasil yang tidak terduga Indikator:	Penelitian menemukan hubungan yang signifikan antara hasil	<i>Working Papers</i> No. 35 (341) Faculty of Economic Sciences

		Metode: Kuantitatif Event study	Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Regresi OLS Tempat penelitian: Klub sepak bola Eropa	olahraga dan kinerja keuangan. Abnormal <i>return</i> negatif yang signifikan diamati pada kekalahan dan seri, sedangkan untuk kemenangan dampaknya tidak jelas atau signifikan. Kemudian nilai positif untuk koefisien yang berkaitan dengan jumlah poin dari pertandingan yang tidak terduga, dapat menjadi bukti tambahan keterkaitan antar hasil sepak bola dan harga saham.	University of Warsaw
14	Dwipraptono Agus Harjito, Md. Mahmudul Alam, Rani Ayu Kusuma Dewi (2021), pada Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Philippines	Variabel: Y Harga saham Metode: Kuantitatif Teknik Analisis: Analisis Event Study	Variabel: X Event olahraga (Asian Games) Indikator: (Y) Abnormal <i>return</i> (CAAR)	Dalam penelitian ditemukan bahwa di antara IDX dan PSE hanya Philippines Stock Exchange (PSE) yang mempunyai CAAR	<i>International Journal of Sport Finance</i> , Vol. 16 No. 3 e-ISSN: 1930- 076X FiT Publishing

	Stock Exchange (PSE) dalam pengumuman 18th Asian Games dan 30th Southeast Asian Games		Teknik Analisis: Uji statistik (uji beda)	positif signifikan untuk peristiwa tersebut.	
			Tempat penelitian: Bursa saham Indonesia (IDX) dan Filipina (PSE)		
15	Mustafa Ay, Hüseyin Enes Erkoçak (2020), klub di liga Eropa dan Liga Super Turki	Variabel: X2 Prestasi olahraga Y Harga saham Metode: Kuantitatif Teknik Analisis: Regresi data panel	Variabel: X1 Kinerja keuangan Tempat penelitian: Liga Eropa dan Liga Turki	Hasil empiris penelitian menunjukkan bahwa nilai pasar dan skor liga klub sepak bola berpengaruh positif terhadap nilai saham, namun pendapatan klub berpengaruh negatif terhadap nilai saham.	<i>Turkish Journal of Sport and Exercise</i> , Vol. 22 No. 3 ISSN: 2147-5652 Faculty of Sport Sciences, Selcuk University
16	Konstantinos Gkillas, Rangan Gupta, Chi Keung Marco Lau, Muhammad Tahir Suleman (2020), Tim Kriket India di pertandingan internasional pada pasar saham India	Variabel: X Kinerja tim Y Harga saham Metode: Kuantitatif Teknik Analisis: Uji kausalitas	Indikator: (Y) <i>Return</i> saham, volatilitas Teknik Analisis: Quantile test Tempat penelitian: Tim kriket India	Pada kuantil yang lebih rendah dari distribusi kondisional, dengan kekalahan memiliki prediktabilitas yang lebih kuat daripada kemenangan. Namun, dampaknya terhadap <i>return</i> saham lemah dan terbatas pada distribusi	<i>Journal of Applied Statistics</i> , Vol. 47 No. 6 ISSN: 1360-0532 Taylor & Francis

				kondisional teratas.	
17	Enrico Supino, Andrea Tenucci, Gianluca Di Nanna (2024), klub-klub Eropa	Variabel: X Kinerja olahraga Y Harga saham Metode: Kuantitatif Event Study	Indikator: (Y) Abnormal <i>return</i> Teknik Analisis: Uji signifikansi Tempat penelitian: Klub-klub sepak bola Eropa	Dalam penelitian menunjukkan bahwa ketika keluarnya tim dari kompetisi menghasilkan dampak negatif yang signifikan secara statistik terhadap <i>return</i> saham perusahaan sepak bola yang terdaftar.	<i>Research in Internasional Business and Finance</i> , Vol. 70 ISSN: 0275-5319 Elsevier B.V.
18	Meltem Keskin (2024), klub AFC Ajax 2013 - 2024	Variabel: X Hasil pertandingan Y Harga saham Metode: Kuantitatif Event Study	Teknik Analisis: Regresi logistik Tempat penelitian: AFC Ajax	Penelitian menunjukkan bahwa investor AFC Ajax bereaksi cepat ketika tim memenangkan pertandingan, kemenangan tim memiliki hubungan yang signifikan dengan peningkatan harga saham dengan probabilitas 78,2% lebih tinggi dibandingkan jika tim tidak memenangkan pertandingan. Kemudian tidak ada	<i>International Journal of Eurasia Social Sciences</i> , Vol 15 No. 57 ISSN: 2146-1961 Eurasia Education of Values Association

				peningkatan harga saham yang terjadi selama periode ketika tim kalah dalam pertandingan.	
19	Mohammad K. Elshqirat (2023), Tim India di Cricket World Cup pada pasar modal India	Variabel: X Hasil pertandingan Y Harga saham Metode: Kuantitatif Event Study	Teknik Analisis: GARCH Regresi linier Tempat penelitian: Tim Kriket India	Penelitian menunjukkan bahwa hasil kekalahan di piala dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham di Bombay Stock Exchange dan National Stock Exchange, sedangkan hasil kemenangan tidak berpengaruh signifikan.	<i>International Business Research</i> , Vol. 16 No. 6 E-ISSN: 1913-9012 Canadian Center of Science and Education
20	Sintia Farach Dhiba, Nobuya Takezawa (2020), Bali United FC	Variabel: X2 Hasil pertandingan Y2 Harga saham X4 Dummy lokasi pertandingan Metode: Kuantitatif Tempat penelitian: Bali United	Variabel: X1 IPO Bali United Y1 Kinerja keuangan X3 Dummy hasil pertandingan AFC Indikator: (Y2) Return saham Teknik Analisis: Regresi linier Time series	Penelitian menunjukkan bahwa <i>revenue</i> dan <i>income</i> meningkat setelah <i>go public</i> , dan kinerja di lapangan berdampak langsung pada harga saham Bali United.	<i>Asian Sport Management Review</i> , Vol. 15 ISSN: 1999-4109 Asian Association for Sport Management

Sampel
penelitian :
Untuk 1
musim 2019
+ AFC 2020

Meida Lestari (2025): Reaksi Pasar Modal: Pengaruh Kinerja Pertandingan Terhadap Harga Saham Klub Sepak Bola (Studi Kasus Pada Bali United FC dalam Kompetisi Liga Indonesia Tahun 2019-2025)

Sumber: Olahan Penulis, 2025

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal berfungsi sebagai tempat bagi investor untuk memperdagangkan berbagai instrumen keuangan termasuk salah satunya adalah saham. Kegiatan jual beli saham memberikan manfaat bagi emiten sebagai sumber pendanaan dan mampu memberikan keuntungan bagi para investor. Pasar modal juga menjadi bagian dari sistem keuangan dalam akuntansi karena menyediakan informasi yang relevan untuk investor serta pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan. Harga saham mampu mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, yang merupakan salah satu indikator nilai informasi dalam teori akuntansi. Kemudian, harga saham pada pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor baik secara internal maupun eksternal seperti kinerja perusahaan, kondisi ekonomi, dan sentimen pasar. Dalam konteks klub sepak bola, hasil pertandingan dapat mempengaruhi sentimen investor terhadap saham klub tersebut.

Saham menjadi salah satu bentuk kepemilikan investor pada suatu perusahaan yang sudah *go public*. Di pasar modal, segmentasi industri semakin berkembang, termasuk untuk bisnis olahraga. Sepak bola kini sudah menjadi industri dan melakukan penawaran umum di bursa saham. Keputusan IPO pada klub sepak bola memberikan peluang untuk mendapatkan pendanaan bagi klub tersebut.

Pemanfaatan dana IPO dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan seperti keberlangsungan operasional klub berkaitan dengan pembelian pemain dan pelatih profesional, pengembangan infrastruktur klub dan pengembangan akademi, serta untuk kepentingan ekspansi bisnis.

Hasil dari pertandingan adalah bentuk kinerja lapangan sebuah klub sepak bola dalam kompetisi olahraga yang mampu mencerminkan performa tim tersebut. Keberhasilan dalam kompetisi serta pencapaian prestasi dapat meningkatkan reputasi klub, sehingga dapat berdampak pada aspek finansial termasuk menarik para investor. Kemenangan dalam pertandingan cenderung meningkatkan optimisme investor, yang dapat berdampak positif pada harga saham. Sebaliknya, kekalahan dapat memicu pesimisme investor, yang berpotensi menurunkan harga saham suatu klub sepak bola.

Dalam konteks sepak bola, kinerja pertandingan menjadi sebuah informasi yang dapat mencerminkan bagaimana prospek dari klub atau sebagai prestasi dari klub tersebut. Menurut Putranto (2019) harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh aspek keuangan, namun juga faktor non-keuangan, dalam hal ini adalah kinerja sepak bola. Reaksi pasar dapat tercermin melalui pergerakan harga saham, di mana hasil atas pertandingan (menang, seri, kalah) serta berdasarkan lokasi pertandingan (*home & away*) mampu menjadi faktor yang mempengaruhi sentimen pasar. Menurut Riyandhono dan Kusumaningtias (2021) respons investor memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham klub sepak bola yang tercermin melalui hasil pertandingan dalam kompetisi.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan atau entitas akan mengirimkan sinyal kepada pasar untuk mempengaruhi persepsi investor. Sinyal ini merupakan sebagai informasi yang dapat membuat pasar bereaksi. Dalam konteks sepak bola, hasil pertandingan dapat menjadi sinyal kinerja klub yang mampu mempengaruhi keputusan investor. Hal ini berkaitan dengan hasil pertandingan pada klub sepak bola yang telah *go public*, terutama karena industri sepak bola telah mengalami komersialisasi serta menjadi bagian dari entitas bisnis berbasis hasil operasional. Kemenangan dalam pertandingan dapat dianggap sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek klub. Sedangkan kekalahan dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, berdasarkan lokasi pertandingan juga berpotensi menjadi sinyal tambahan dalam menilai kinerja tim. Kemenangan tandang memberikan sinyal lebih kuat bahwa tim memiliki daya saing tinggi, karena bermain di luar kandang dianggap lebih sulit. Sedangkan kekalahan kandang bisa menjadi sinyal negatif karena menunjukkan kelemahan tim di lingkungan sendiri. Sejalan dengan Teori Sinyal, Gao et al., (2023) menyatakan bahwa kemenangan tim memiliki hubungan dengan sinyal positif melalui peningkatan pengembalian saham, sedangkan kekalahan tim berhubungan negatif dengan terjadinya penurunan pengembalian saham. Jika teori sinyal dapat memberikan persepsi kepada pasar, maka lokasi pertandingan juga berpotensi menjadi sinyal tambahan yang komprehensif bagi para investor.

Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi keuangan maupun non-keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa terdapat tiga bentuk pasar yang efisien,

yaitu efisien bentuk lemah yang harga saham hanya mencerminkan informasi masa lalu, efisiensi bentuk semi-kuat yakni harga saham mencerminkan semua informasi publik, dan efisiensi bentuk kuat yakni harga saham mencerminkan semua informasi secara publik dan pribadi. Dalam konteks sepak bola, hasil atas pertandingan adalah sebagai informasi publik. Hasil pertandingan sepak bola dapat dianggap sebagai informasi baru yang mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan, yang kemudian tercermin dalam harga saham. Hal yang sama jika pasar efisien, investor harus mampu mengolah informasi termasuk berdasarkan lokasi pertandingan secara rasional. Dalam konteks efisiensi pasar, Keskin (2024) menyatakan bahwa investor bereaksi cepat ketika tim memenangkan pertandingan melalui peningkatan harga saham, sedangkan ketika tim mengalami kekalahan pasar tidak menunjukkan peningkatan harga. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi hasil pertandingan telah tercermin dalam harga saham sebelumnya. Sama halnya begitu juga dengan bagaimana investor merespons berdasarkan lokasi dalam pertandingan.

Adapun *behavioral finance* memandang bahwa keputusan dalam investasi tidak selalu rasional, tetapi sering dipengaruhi oleh faktor emosional dan psikologis. Dalam sepak bola, emosi dan loyalitas penggemar yang juga merupakan investor dapat mempengaruhi keputusan untuk membeli atau menjual saham. Hasil pertandingan dapat memicu reaksi emosional yang mempengaruhi perilaku investor. Kemenangan memungkinkan dapat memicu optimisme dan pembelian saham, sementara kekalahan dapat memicu pesimisme dan penjualan saham. Investor yang juga merupakan penggemar klub bisa memiliki reaksi emosional

yang lebih besar terhadap hasil pertandingan di kandang dibandingkan dengan pertandingan tandang. *Behavioral finance* atau perilaku keuangan juga memperkuat pandangan bahwa pasar modal, terutama untuk sektor olahraga, tidak selalu efisien secara rasional. Hal ini diperkuat oleh Pan dan Chen (2024) yang menyatakan bahwa harga saham juga dipengaruhi oleh kepercayaan para pendukung sebagai perilaku irasional yang menunjukkan sebagai sentimen terkait dengan kinerja tim dalam pertandingan dapat mempengaruhi pergerakan saham. Dalam hal ini juga, maka hasil pertandingan kandang dan tandang dapat memberikan dampak psikologis yang berbeda terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan konsep *event study*, di mana pertandingan dianggap sebagai peristiwa (*event*) yang dapat mempengaruhi harga saham. Dengan mengkaji bagaimana harga saham bereaksi setelah pertandingan, selain untuk menilai efisiensi informasi pasar tetapi juga merepresentasikan keterkaitan antara informasi non-keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan objek utama dalam akuntansi keuangan dan akuntansi pasar modal. Kinerja pertandingan melalui hasil pertandingan dan lokasi pertandingan dapat menjadi informasi yang mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek usaha, terutama pada entitas yang bergerak dalam industri olahraga dan hiburan seperti klub sepak bola profesional. Menurut Hasan dan Al-Najjar (2024) peristiwa (*event*) olahraga memiliki pengaruh terhadap pasar saham, bahwa dengan memenangkan pertandingan berpotensi mengubah ekspektasi investor.

Hasil penelitian terdahulu mengenai hasil pertandingan atau kinerja lapangan terhadap harga saham klub sepak bola telah banyak dilakukan. Terutama untuk Bali

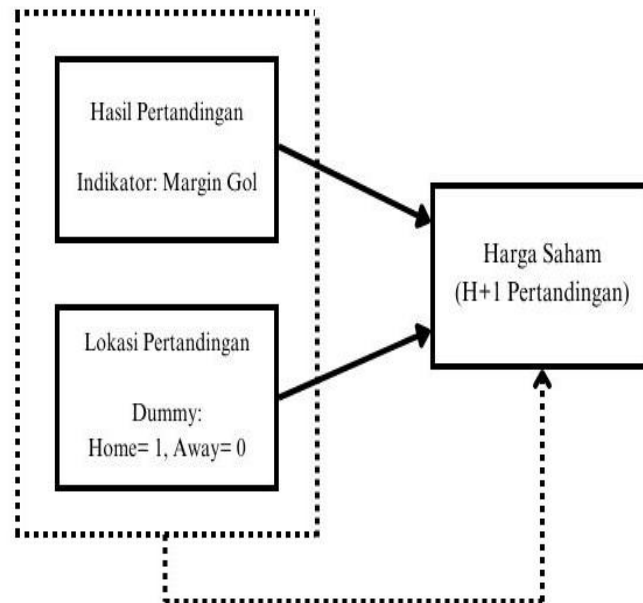
United FC pun telah dilakukan untuk musim kompetisi tahun 2019 dan beberapa kompetisi internasional AFC. Penelitian yang dilakukan oleh Agung Novianto Margarena (2020), Sintia Farach Dhiba (2020) menyatakan bahwa hasil pertandingan berpengaruh terhadap harga saham Bali United FC.

Penelitian pada klub sepak bola serta pertandingan olahraga lainnya telah dilakukan juga di antaranya oleh Hendri Prayoga (2022), Huda Aulia Rahman (2023) menunjukkan bahwa hasil pertandingan atau kinerja lapangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham klub sepak bola. Penelitian oleh Giuseppe Galloppo (2020), Mustafa Ay (2020), Muhammad Kashif (2020) menunjukkan bahwa hasil pertandingan mempengaruhi sentimen investor, dengan kemenangan berpengaruh signifikan dan kekalahan berpengaruh negatif signifikan terhadap saham. Kemudian penelitian oleh Krismon Dwi Apredianto (2021) menyatakan bahwa tempat pertandingan menjadi pengaruh dalam keputusan investasi.

Penelitian akan dilakukan pada perusahaan industri sepak bola yang sudah *go public* yaitu Bali United FC, dengan fokus pada hasil pertandingan, termasuk tempat pertandingan (kandang & tandang) sebagai cerminan performa tim dalam terapan operasional utama sebuah klub sepak bola. Keberhasilan dalam mencapai prestasi olahraga akan meningkatkan reputasi klub yang kemudian akan berdampak pada aspek finansial, termasuk menarik para investor.

Berdasarkan penjelasan teoritis sebelumnya maka dalam penelitian ini variabel-variabel yang akan digunakan adalah Hasil Pertandingan sebagai variabel independen (variabel bebas) dengan indikator margin gol, lokasi pertandingan *home & away* (variabel *dummy*) dan Harga Saham sebagai variabel dependen

(variabel terikat). Sehingga didapat kerangka pemikiran untuk penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Sumber: Olahan Penulis, 2025

Keterangan:

———— = Secara parsial

----- = Secara simultan

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian

2.3 Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagaimana uraian yang tersaji dalam kerangka pemikiran di atas, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{01} : Hasil Pertandingan dan Lokasi Pertandingan (*Home & Away*) tidak berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham Bali United FC.

H_{11} : Hasil Pertandingan dan Lokasi Pertandingan (*Home & Away*) berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham Bali United FC.

- Ho₂ : Hasil Pertandingan dan Lokasi Pertandingan (*Home & Away*) tidak berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham Bali United FC.
- H1₂ : Hasil Pertandingan dan Lokasi Pertandingan (*Home & Away*) berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham Bali United FC.