

The Effect of The Match Results on Bali United's Stock Price Movements

Agung Novianto Margarena^a

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

Arian Agung Prasetyawan^b

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Surakarta, Indonesia

ARTICLES INFORMATION

RELEVANCE

Vol. 3, No. 1, Juni 2020
Halaman : 026 – 038

ISSN (online) : 2615 - 8590
ISSN (print) : 2615 - 6385

Keywords :

Bali United, match result, goal margin, stock price

JEL classifications: M40, M49

Contact Author :

^amargarenaagung@student.uns.ac.id,
^baagungprasetyawan@gmail.com,
Terimakasih untuk kedua orang tua yang telah memberikan bantuan baik material maupun moral sehingga artikel ini dapat terselesaikan. Terimakasih juga kami ucapkan kepada dosen, akademisi dan seluruh pihak yang turut andil kami ajak diskusi dalam penulisan artikel ini.

ABSTRACT

This study was conducted due to differences in the study results in several countries related to the effect of the match results on stock movements. Dimic et. al (2019) stated the match results effect the movement of stock prices, while Mishra & Smyth (2010) stated the vice versa. Then, Floros (2014) put forward different results through the study of four clubs in four European countries. Thus, this study reexamines the effect of the match results on the stock price movement of Bali United. Moreover, Bali United is the first Southeast Asian football club to be listed on the stock market. This study uses a quantitative method with a sample of 31 Bali United's matches after listed on the stock market. The data were analyzed using simple linear regression with SPSS 21 with either won, drawn or lost match results represented by goal margins. The stock price movements are represented by stock prices after the results of the match. It was found that the results of the match had a positive effect on the stock movement of Bali United.

PENDAHULUAN

Di Indonesia sepak bola merupakan olahraga paling favorit (*Kompas.com*, November 2018). Namun hingga tahun 2019, Bali United menjadi klub sepak bola pertama yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) bahkan satu-satunya di Asia Tenggara. Karena itulah penelitian terkait saham sepak bola serta faktor-faktor yang mempengaruhinya masih langka di Asia Tenggara khususnya Indonesia. Bali United terdaftar di BEI dengan nama PT Bali Bintang Sejahtera (BOLA). Bali United IPO sejak 17 Juni 2019 (*idx.co.id*, Juni 2019). Bali United memastikan gelar Juara Liga 1 2019 di pertandingan ke 27 musim ini (2019) sejak perusahaan ini listing di BEI dan menyisakan 4 pertandingan dari total 34 pertandingan (*Kompas.com*, Desember 2019).

Di beberapa negara, penelitian terkait ini sudah ada namun terdapat hasil yang berbeda-beda, seperti yang dilakukan Kang & Park (2015), Hanke & Kirchler (2013), dan Bell et al. (2012) yang menyatakan hasil signifikan. Sedangkan Demir & Danis (2011) dan Hiremath et al. (2019) menyatakan hasil tidak signifikan. Studi yang dilakukan di India, Mishra & Smyth (2010) menyampaikan hasil bahwa hasil pertandingan yang berakhir kemenangan tidak berdampak signifikan pada bursa saham di India. Sedangkan pertandingan dengan hasil kekalahan membawa dampak signifikan terhadap sentimen pasar di Bursa Efek India. Hal ini berbeda dengan apa yang disampaikan peneliti selanjutnya yakni Fan & Wang (2018) dan Dimic *et. al* (2019) menyampaikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan hasil pertandingan dengan komponen emosional lebih besar sehingga mempengaruhi sentimen pasar di bursa saham.

Kumar (2009) menyampaikan bahwa perilaku bias lebih memungkinkan terjadi pada lingkungan yang memiliki situasi ketidakpastian dan sentimen yang tinggi, dalam hal ini sepak bola. Edmans *et al.* (2007) menganalisis pengaruh hasil pertandingan sepak bola internasional dan hasilnya menunjukkan bahwa sentimen investor (perubahan *mood* investor) disebabkan oleh hasil permainan sehingga memiliki dampak pada indeks pasar saham internasional. Hal senada diungkapkan Baker *et al.* (2007) yang mengatakan jika sentimen memainkan peran penting pada pasar saham, namun saluran sentimen yang berdampak di pasar saham seperti permainan olahraga masih perlu diteliti lebih lanjut khususnya dampak dari hasil pertandingan pada sepak bola. Hal serupa juga diungkapkan oleh Wann, *et al.* (2016) yang menyampaikan jika penggemar klub sepak bola seringkali bereaksi pasca hasil pertandingan, baik yang berakhir pada kemenangan atau kekalahan. Hal tersebut menjadi persepsi acuan mereka untuk bertindak.

Sedangkan Brown & Hartzell (2001) melihat tidak ada dampak hasil pertandingan terhadap pengembalian saham berdasarkan pengamatan fluktuasi saham Boston Celtic. Hal tersebut dapat diartikan jika investor berperilaku irrasional. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Gerlach (2011) menunjukkan hal yang sama jika hasil pertandingan kurang berpengaruh di pasar saham domestik. Dobson & Goddard (2011) mengatakan hal itu karena klub sepak bola Inggris memiliki kinerja buruk pada pasar saham domestik.

Melihat perbedaan dari berbagai hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya tersebut terkait dampak hasil pertandingan terhadap harga saham, maka penelitian ini akan membahas sejauh mana hasil pertandingan mempengaruhi sentimen pasar saham di Indonesia, khususnya

harga saham klub sepak bola. Hasil pertandingan dalam hal ini adalah menang, seri, dan kalah yang akan dilihat apakah mempengaruhi sentimen di pasar saham yakni saham PT Bali Bintang Sejahtera (BOLA) yang merupakan satu-satunya klub sepak bola pertama di Asia Tenggara yang listing di pasar saham hingga tahun 2019.

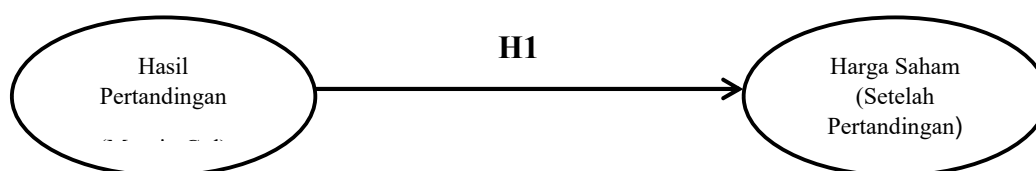
Baxamusa (2011) menjelaskan bahwa dalam merumuskan hipotesis harus menggunakan hasil penelitian terdahulu sebagai dasar. Boido (2016) mengungkapkan bahwa sepak bola merupakan olahraga yang secara signifikan berpengaruh terhadap suasana hati investor seperti yang telah dijelaskan teori perilaku keuangan, terkhusus pada kinerja tim yang bisa menyebabkan efek kuat pada optimisme maupun pesimisme investor individu. Palomino *et al.* (2009) melalui studi kasus di Inggris menyatakan bahwa setelah hasil pertandingan terutama yang berakhir pada kemenangan telah berdampak signifikan terhadap respons emosional investor yang berpengaruh terhadap pergerakan positif saham. Hal tersebut juga disampaikan oleh Scholtens & Peenstra (2009) dan Berument *et. al* (2013) jika hasil pertandingan berpengaruh pada harga saham terutama kemenangan yang berdampak lebih kuat dibanding kekalahan.

Secara spesifik Kaplanski & Levy (2010) mempertimbangkan faktor jumlah pertandingan, Benkraiem *et. al* (2009) tempat pertandingan, dan Godinho & Cerqueira (2018) peringkat klasemen pada kompetisi, ketiganya menyatakan bahwa hasil pertandingan berpengaruh terhadap harga saham klub sepak bola. Fung, *et. al* (2015) menemukan hasil penelitian berbeda karena reaksi tersebut kurang dirasakan di Turki disebabkan reaksi berlebihan dari investor dalam menanggapi hasil pertandingan. Lebih jauh Lee & Chiu (2016) , Curatola *et al.* (2016) , dan Geyer-Klingeberg *et al.* (2018) menemukan bahwa investor dinilai lebih rasional ketika berurusan dengan sentimen sepak bola.

Ashton *et. al* (2011) pun memperlihatkan bahwa tren efek pengaruh hasil pertandingan terhadap pergerakan harga saham klub sepak bola terus mengalami penurunan dari tahun 2002-2009, terutama pengaruh tren kemenangan. Hal tersebut didukung oleh Floros (2014) yang menunjukkan dari penelitian empat klub berbeda di empat negara Eropa didapatkan hasil yang berbeda. Sehingga pengaruh dampak hasil pertandingan terhadap harga saham perlu diteliti ulang. Hal ini yang mendasari alasan mengapa penelitian ini dilakukan di Asia Tenggara, khususnya di Indonesia. Karena Bali United merupakan klub pertama di Asia Tenggara yang melantai di Bursa Saham.

Beberapa penelitian terkait efek hasil pertandingan terhadap harga saham maka didapatkan hasil penelitian dari Fan & Wang (2018) yang menyampaikan bahwa hasil pertandingan mempengaruhi sentimen pasar di bursa saham khususnya saham perusahaan dari empat olahraga utama di AS yang listing di Bursa Efek. Selanjutnya, Dimic et al. (2019) menyampaikan hasil yang sama, yakni investor cenderung mempertimbangkan hasil pertandingan dengan emosional lebih besar. Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut:

Balsam, et. al (2003) mengatakan bahwa perumusan hipotesis menjadi dasar penggambaran kerangka pemikiran. Dari perumusan hipotesis tersebut terdapat satu variabel bebas dan terikat. Baron & Kenny (1986) menggambarkan keterkaitan variabel ke dalam model. Dalam hal ini hasil pertandingan merupakan variabel bebas (X), sedangkan harga saham merupakan variabel terikat (Y), sehingga dapat digambarkan ke dalam model berikut :



METODE

Metode penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan melakukan pengamatan selama 6 bulan (17 Juni 2019 sampai dengan 23 Desember 2019) pada saham Bali United pasca melakukan IPO di pasar saham juga dengan mengamati hasil pertandingan. Mengacu pada Mishra & Smyth (2010) maka pengamatan hasil pertandingan dan harga saham dilakukan H+1 setelah pertandingan. Jika H+1 adalah hari *off* bursa saham, maka diamati hari berikutnya. Data yang digunakan adalah hasil pertandingan Bali United pada musim liga 1 2019. Bali United IPO di BEI setelah melakukan 3 pertandingan terlebih dahulu. Sehingga jumlah data yang seharusnya 34 pertandingan selama 1 musim, hanya menjadi 31 pertandingan. Sehingga data akhir yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 31 hasil pertandingan Bali United selama musim liga 1 2019. Hal tersebut masih sesuai dengan apa yang disampaikan Sugiyono (2012), yang mengatakan jumlah minimal sampel yang diperlukan untuk penelitian adalah sebanyak 30 sampel. Selanjutnya, rincian jumlah pertandingan dan hasil disajikan pada tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 1

Hasil Pertandingan Bali United

	Sebelum IPO (tidak dipakai)	Sesudah (Sebelum Juara/dipakai)	IPO	Sesudah (Sesudah Juara/dipakai)	IPO	TOTAL
Menang	2	17				19
Seri	1	6		1		8
Kalah	0	4		3		7
TOTAL	3	27		4		34
Data Digunakan				31		

Tanggal	Pertandingan	Hasil	Tempat	Margin	Saham
22 Juni	Bali United vs PSIS	1-0 Menang	Kandang	1	378
26 Juni	Bali United vs Kalteng Putra	2-2 Seri	Tandang	0	370
30 Juni	Bali United vs Badak Lampung	3-0 Menang	Tandang	3	372
14 Juli	Bali United vs Barito Putra	0-1 Kalah	Tandang	-1	370
18 Juli	Bali United vs Persela	0-2 Kalah	Tandang	-2	368
22 Juli	Bali United vs PSS Sleman	3-1 Menang	Kandang	2	370
26 Juli	Bali United vs Persib Bandung	2-0 Menang	Tandang	2	368
1 Agust	Bali United vs PSM Makassar	1-0 Menang	Kandang	1	380
9 Agust	Bali United vs Semen Padang	4-1 Menang	Kandang	3	372
15 Agust	Bali United vs TR Kabo	2-1 Menang	Tandang	1	374
20 Agust	Bali United vs Madura United	1-0 Menang	Tandang	1	370
24 Agust	Bali United vs Arema Malang	2-1 Menang	Kandang	1	370
28 Agust	Bali United vs Borneo FC	2-1 Menang	Kandang	1	376
13 Sept	Bali United vs Bhayangkara	0-0 Seri	Tandang	0	368
19 Sept	Bali United vs Persija Jakarta	1-0 Menang	Tandang	1	366
24 Sept	Bali United vs Persebaya	1-1 Seri	Tandang	0	368
29 Sept	Bali United vs Kalteng Putra	2-1 Menang	Kandang	1	370
18 Okt	Bali United vs Borneo FC	6-0 Menang	Tandang	6	362
22 Okt	Bali United vs Badak Lampung	3-0 Menang	Kandang	3	362

Tanggal	Pertandingan	Hasil	Tempat	Margin	Saham
27 Okt	Bali United vs Barito Putra	3-2 Menang	Kandang	1	362
31 Okt	Bali United vs Persija	1-1 Seri	Kandang	0	356
6 No	Bali United vs PSS Sleman	0-0 Seri	Tandang	0	356
11 Nov	Bali United vs Persipura	2-2 Seri	Tandang	0	358
15 Nov	Bali United vs PSIS Semarang	0-1 Kalah	Tandang	-1	354
23 Nov	Bali United vs PSM Makassar	0-1 Kalah	Tandang	-1	354
28 Nov	Bali United vs Persib Bandung	3-2 Menang	Kandang	1	352
2 Des	Bali United vs Semen Padang	2-0 Menang	Tandang	2	360
8 Des	Bali United vs Persipura	1-1 Seri	Kandang	0	348
12 Des	Bali United vs TR Kabo	0-1 Kalah	Kandang	-1	322
16 Des	Bali United vs Arema Malang	2-3 Kalah	Tandang	-1	310
22 Des	Bali United vs Madura United	0-2 Kalah	Kandang	-2	316

Sumber data: www.liga-indonesia.id

Dari total 31 pertandingan Bali United terdiri dari 14 laga kandang yakni menang 10 kali, kalah 2 kali, seri 1 kali dan 17 laga tandang yakni menang 7 kali, kalah 5 kali, seri 5 kali. Pada pertandingan ke-27 sejak IPO, Bali United telah meraih 17 kemenangan, 6 seri, dan 4 kekalahan dengan mengantongi 63 poin dengan meninggalkan jauh para pesaingnya. Sehingga dengan demikian Bali United memastikan gelar juara di musim 2019 dengan menyisakan 4 pertandingan.

Teknik analisa data penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana dengan Program SPSS 21. Basu (1997) mengatakan bahwa *Variable Dummy* tidak bisa dimaknai jika tidak dipertemukan variabel utama. Maka, karena hasil pertandingan (menang/seri/kalah) merupakan *Variabel Dummy* maka margin gol mewakili hasil pertandingan dengan meninjau selisih gol (jika kalah diwakili angka negatif sesuai selisih gol, seri 0, dan menang angka positif sesuai selisih gol). Dengan melihat variabel harga saham Bali United dan hasil pertandingan maka didapatkan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + bx + e$$

Y = harga saham (setelah pertandingan)

a = konstanta

b = hasil pertandingan

e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif data dibawah ini menjelaskan terkait harga saham tertinggi dan terendah berdasarkan setelah hasil pertandingan baik kemenangan, seri, dan kekalahan, serta perubahan harga sahaam setelah hasil pertandingan. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1

	Persentase	Min	Max	Perubahan
Menang	54,84 %	352	380	28
Seri	22,58 %	348	370	22
Kalah	22,58 %	310	370	60

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel data dari tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa kekalahan membawa dampak perubahan harga saham terbesar yakni diangka Rp 60/lembar saham. Sedangkan kemenangan yang diharapkan memiliki prosentase terbesar, justru hanya berdampak pada perubahan saham sebesar Rp 28/lembar saham. Hasil pertandingan yang berakhir seri berdampak pada perubahan saham sebesar Rp 22/lembar saham.

Dari hasil analisis regresi hasil penelitian dengan hasil pertandingan sebagai variabel X, dan Harga saham Bali United sebagai variabel Y, secara keseluruhan didapatkan bahwa hasil pertandingan berpengaruh terhadap pergerakan saham Bali United. Hal tersebut ditunjukkan pada tabel 4.2 dan 4.3 berikut

Tabel 4.2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,441 ^a	0,195	0,167	15,4063

a. Predictors: (Constant), Margin

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan analisa dari tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa koefisien determinasi menunjukkan di angka 0,195. Hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel hasil pertandingan tersebut hanya mampu menjelaskan pergerakan harga saham Bali United sebesar 19,5%.

Sedangkan sisanya yakni sebesar 80,5% dipengaruhi dan dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model tersebut.

Tabel 4.3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	357,519	3,018		118,468	0,000
	Margin	4,496	1,697	0,441	2,649	0,013

a. Dependen Variable: HargaSahamSetelahPertandingan

Sumber: Data diolah, 2019

Diketahui bahwa variabel independen dianggap berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai *p-value* bernilai $\leq 0,05$ (Ghozali, 2014). Selanjutnya, berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa *p-value* margin gol yang mewakili hasil pertandingan menunjukkan nilai 0,013 yang berarti $< 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, yang akhirnya ndapat dijabarkan bahwa hasil pertandingan berpengaruh positif terhadap harga saham Bali United. Dari tabel tersebut dapat dibuat persamaan

$$Y = 357,519 + 4,496\text{Hasil Pertandingan} + e$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan secara rinci jika variabel indpenden dianggap konstan, maka rata-rata harga saham Bali United berada dikisaran Rp 357,519. Selanjutnya hasil pertandingan yang oleh diwakili margin gol memberikan efek pada saham, yakni setiap kemenangan 1 margin gol berdampak pada kenaikan harga saham Bali United sebesar Rp 4,496/lembar saham. Begitu pula sebaliknya, setiap kekalahan 1 margin gol berdampak pada penurunan harga saham Bali United sebesar Rp 4,496/lembar saham. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dimic et al. (2019) dan Fan & Wang (2018) yang mengatakan hasil pertandingan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Lebih jauh hal tersebut didasari pada optimistis harapan investor yang tinggi terkait pada hasil pertandingan seperti yang diungkapkan Bernile & Lyandres (2011). Hal tersebut pada akhirnya membuat komponen seperti efek psikologis tidak berperan penting bagi investor dalam menanggapi hasil pertandingan seperti yang diutarakan (Škrinjarić & Barišić, 2019). Sehingga hal ini mendukung apa yang dikemukakan oleh Lee & Chiu (2016) , Curatola et al. (2016) , dan Geyer-Klingeberg et al. (2018) yang mengatakan jika keputusan

yang diambil lebih rasional ketika investor mempertimbangkan hasil pertandingan. Ini menunjukkan di tengah fanatisme sepak bola di Indonesia, para investor khususnya investor Bali United cukup rasional dalam menyikapi hasil pertandingan baik yang berakhir dengan kemenangan, seri, maupun kekalahan.

Dari perspektif tempat pertandingan, hasil pertandingan kandang menghasilkan 71,43% representasi kemenangan. Sedangkan pertandingan yang dilakukan secara tandang hanya menghasilkan 41,18% kemenangan. Artinya hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Benkraiem *et. al* (2009) yang menyatakan tempat pertandingan merupakan faktor yang cukup penting dalam mempengaruhi hasil pertandingan, sehingga pada ujungnya akan mempengaruhi harga saham klub itu sendiri.

Saham Bali United juga mengalami tren kenaikan Rp 20/per lembar saham atau sekitar 6 %, ketika Bali United memastikan diri menjadi juara pada pertandingan ke-27 Liga 1 2019 dengan menyisakan 4 pertandingan tersisa (*republika.co.id*, Desember 2019). Hal ini tentunya jauh melampaui kenaikan harian saham Bali United pasca pertandingan yang berkisar hanya 1%. Sehingga analisis di luar model ini dapat mendukung hasil penelitian Godinho & Cerqueira (2018) jika posisi klasemen berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga kedua hal ini, baik tempat pertandingan maupun posisi klasemen akhir atau status juara dapat menjadi bahan pertimbangan sebagai acuan saran penelitian selanjutnya.

KESIMPULAN

Pertama, hasil penelitian memperlihatkan bahwa hasil pertandingan berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham Bali United. Terbukti dari hasil regresi yang menunjukkan hasil signifikansi 0,013 dengan besar pengaruh sebesar Rp 4,496/lembar saham. Kedua, dapat dijelaskan jika investor saham Bali United cukup rasional dalam merespon hasil pertandingan. Sehingga hasil pertandingan dapat dilihat sebagai salah satu acuan investor Bali United dalam bersikap.

Namun disisi lain untuk mengkaji data yang lebih spesifik terkait sejauh mana dampak parsial dari hasil pertandingan yakni kemenangan/seri/kekalahan terhadap harga saham Bali United maka diperlukan lebih banyak data pengamatan. Dikarenakan terbukti efek informasi status juara di tengah musim yang diraih Bali United berdampak signifikan pada pergerakan harga saham setelahnya. Sehingga dapat dilihat bahwa investor juga mempertimbangkan status juara atau posisi klasemen akhir.

SARAN

Pada penelitian ini hasil pertandingan berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham Bali United, sehingga Bali United harus lebih memaksimalkan hasil di setiap pertandingan untuk memastikan kemenangan dan menghindari kekalahan. Lebih jauh untuk dilihat, yakni koefisien determinasi hanya dikisaran 19,5%. Artinya faktor-faktor lain mempengaruhi pergerakan saham Bali United lebih dominan sebesar 80,5%.

Berdasarkan data diatas tempat pertandingan erat kaitannya dengan hasil pertandingan, yakni 71,43% kemenangan disumbangkan karena faktor tempat bertanding. Berdasarkan hasil penelitian ini hasil pertandingan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Di sisi lain faktor juara atau posisi klasemen akhir juga erat kaitannya dengan pergerakan saham. Sehingga peneliti mengharapkan peneliti lain dapat mempertimbangkan faktor lain yang mempengaruhi harga saham Bali United seperti faktor tempat pertandingan dan status juara atau posisi klasemen akhir untuk penelitian selanjutnya.

Keterbatasan Penelitian

Hingga pada tahun 2019, Bali United menjadi satu-satunya klub sepak bola yang listing di BEI bahkan Asia Tenggara. Hal ini menyebabkan waktu pengamatan terhadap hasil pertandingan maupun sampel klub masih terbatas. Sehingga dimungkinkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah data pengamatan. Baik dari sisi kuantitas hasil pertandingan maupun pada kuantitas klub yang diamati jika terdapat klub sepak bola yang listing di BEI kembali di tahun-tahun berikutnya. Sehingga hal tersebut dapat memungkinkan untuk didapatkan hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashton, J. K., Gerrard, B., & Hudson, R. (2011). Do national soccer results really impact on the stock market? *Applied Economics*, 43(26), 3709–3717.
- Baker, M., Wurgler, J., Gabaix, X., Greenwood, R., Hines, J., Nagel, S., Sadka, R., Shleifer, A., Taylor, T., & Waldmann, M. (2007). *Nber Working Paper Series Investor Sentiment in the Stock Market*.
- Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J. S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing*, 22(2), 71–97.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.

- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings: An event-based approach. *Contemporary Accounting Research*, 24(1), 3–37.
- Baxamusa, M. (2011). How well do market timing, catering, and classical theories explain corporate decisions? *Journal of Financial Research*, 34(2), 217–239.
- Bell, A. R., Brooks, C., Matthews, D., & Sutcliffe, C. (2012). Over the moon or sick as a parrot? The effects of football results on a club's share price. *Applied Economics*, 44(26), 3435–3452.
- Benkraiem, R., Louhichi, W., & Marques, P. (2009). Market reaction to sporting results: The case of European listed football clubs. *Management Decision*, 47(1), 100–109.
- Bernile, G., & Lyandres, E. (2011). Understanding investor sentiment: The case of soccer. *Financial Management*, 40(2), 357–380.
- Berument, M., Ceylan, N., & Onar, B. (2013). Football and the risk-return relationship for a stock market: Borsa Istanbul. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(2), 19–30.
- Boido, C. (2016). Football and mood in Italian stock exchange. *The Icfai University Journal of Behavioral Finance*, 4(January 2007), 32–50.
- Brown, G. W., & Hartzell, J. C. (2001). Market reaction to public information: The atypical case of the Boston Celtics. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 333–370.
- Curatola, G., Donadelli, M., Kizys, R., & Riedel, M. (2016). Investor Sentiment and Sectoral Stock Returns: Evidence from World Cup Games. *Finance Research Letters*, 17, 267–274.
- Demir, E., & Danis, H. (2011). The effect of performance of soccer clubs on their stock prices: Evidence from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(SUPPL. 4), 58–70.
- Dimic, N., Neudl, M., Orlov, V., & Äijö, J. (2019). Investor sentiment, soccer games and stock returns. In *Research in International Business and Finance*. kompas.com.
- Dobson, S., & Goddard, J. (2011). The Economics of Football. *The Economics of Football*.
- Edmans, A., García, D., & Norli, Ø. (2007). Sports sentiment and stock returns. *Journal of Finance*, 62(4), 1967–1998.
- Fan, Q., & Wang, T. (2019). Game day effect on stock market: Evidence from four major sports leagues in US. In *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. kompas.com.
- Floros, C. (2014). Football and Stock Returns: New Evidence. *Procedia Economics and Finance*, 14(14), 201–209.
- Fung, K. W. T., Demir, E., Lau, C. K. M., & Chan, K. H. (2015). Reexamining sports-sentiment hypothesis: Microeconomic evidences from Borsa Istanbul. *Journal of International Financial*

Markets, Institutions and Money, 34, 337–355.

Gerlach, J. R. (2011). International sports and investor sentiment: Do national team matches really affect stock market returns? *Applied Financial Economics*, 21(12), 863–880.

Geyer-Klingenberg, J., Hang, M., Walter, M., & Rathgeber, A. (2018). Do stock markets react to soccer games? A meta-regression analysis. *Applied Economics*, 50(19), 2171–2189.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1392002>

Ghozali, I. (2014). *Model Persamaan Struktural: Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 22.0 Update Bayesian SEM* (6th ed.). UNDIP Press.

Godinho, P., & Cerqueira, P. (2018). The Impact of Expectations, Match Importance, and Results in the Stock Prices of European Football Teams. In *Journal of Sports Economics* (Vol. 19, Issue 2).

Hanke, M., & Kirchler, M. (2013). Football championships and jersey sponsors' stock prices: an empirical investigation. *European Journal of Finance*, 19(3), 228–241.

Hiremath, G. S., Venkatesh, H., & Choudhury, M. (2019). Sports sentiment and behavior of stock prices: a case of T-20 and IPL cricket matches. *Review of Behavioral Finance*, 11(3), 266–276.

<https://bola.kompas.com/read/2018/11/08/06260058/mengapa-sepak-bola-bisa-jadi-pilihan-anak-muda-?page=all>

<https://bola.kompas.com/read/2019/12/03/08000098/teco-ungkap-perbedaan-gelar-juara-persija-dengan-bali-united>

<https://bola.republika.co.id/berita/q1zi20354/ekonomi/korporasi/19/12/04/q1zaba370-jadi-juara-liga-1-saham-bali-united-naik-hingga-6-persen>

https://liga-indonesia.id/fixtures/index/shopee_liga_1_2019

<http://yuknabungsaham.idx.co.id/post/seremoni-pencatatan-perdana-saham-pt-bali-bintang-sejahtera-tbk-bola>

Kang, I., & Park, C. (2015). Soccer sentiment and investment opportunities in the Korean stock market. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 22(2), 213–226.

Kaplanski, G., & Levy, H. (2010). Exploitable predictable irrationality: The FIFA world cup effect on the U.S. stock market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(2), 535–553.

Kumar, A. (2009). Hard-to-value stocks, behavioral biases, and informed trading. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(6), 1375–1401.

Lee, J.-S., & Chiu, C.-W. (2016). Sport Sentiments and Stock Returns: Example of FIFA World Cups. *Applied Economics and Finance*, 4(2), 44.

- Mishra, V., & Smyth, R. (2010). An examination of the impact of India's performance in one-day cricket internationals on the Indian stock market. In *Pacific Basin Finance Journal*.
- Palomino, F., Renneboog, L., & Zhang, C. (2009). Information salience, investor sentiment, and stock returns: The case of British soccer betting. *Journal of Corporate Finance*, 15(3), 368–387.
- Scholtens, B., & Peenstra, W. (2009). Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: An event study. *Applied Economics*, 41(25), 3231–3237.
- Škrinjarić, T., & Barišić, P. (2019). Effects of Football Match Results of Croatian National Team on Stock Returns: Evidence from Zagreb Stock Exchange. *Zagreb International Review of Economics and Business*, 22(1), 13–45.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Alfabeta.
- Wann, D. L., Dolan, T. J., McGeorge, K. K., & Allison, J. A. (2016). Relationships between Spectator Identification and Spectators' Perceptions of Influence, Spectators' Emotions, and Competition Outcome. *Journal of Sport and Exercise Psychology*, 16(4), 347–364.