Analisis Studi Peristiwa Pengaruh Transfer Pemain Terhadap Abnormal Return Pada Klub Sepakbola Eropa yang Terdaftar di Stoxx Europe Football

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Muhammad Ziyad Al-Fahmi

No/Mahasiswa: 14312241

FAKULTAS BISNIS dan EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

Analisis Studi Peristiwa Pengaruh Transfer Pemain Terhadap Abnormal Return Pada Klub Sepakbola Eropa yang Terdaftar di Stoxx Europe Football

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat sarjana Starata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII

Oleh:

Nama: Muhammad Ziyad Al-Fahmi

No/Mahasiswa: 14312241

FAKULTAS BISNIS dan EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 15 September 2020

Penulis,



(Muhammad Ziyad Al-Fahmi)

Halaman pengesahan

Analisis Studi Peristiwa Pengaruh Transfer Pemain Terhadap Abnormal Return Pada Klub Sepakbola Eropa yang Terdaftar di Stoxx Europe Football

Skripsi

Diajukan Oleh:

Nama: Muhammad Ziyad Al-Fahmi

No. Mahasiswa: 14312241

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 10 September 2020

Dosen Pembimbing



(Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak., CA., Cert.SAP)

FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Partadiredja
Ringroad Utara, Condong Catur, Depok
Sleman, Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 883087, 885376;
F. (0274) 882589
E. fe@uii.ac.id
W. fe.uii.ac.id

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

Bismillahirrahmannirrahim

Pada Semester Ganjil 2020/2021, hari, tanggal: Selasa, 13 Oktober 2020, Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir/Skripsi yang disusun oleh:

Nama : **MUHAMMAD ZIYAD AL-FAHMI**

No. Mahasiswa : **14312241**

Judul Tugas Akhir : **ANALISIS STUDI PERISTIWA PENGARUH TRANSFER PEMAIN TERHADAP ABNORMAL RETURN PADA KLUB SEPAKBOLA EROPA YANG TERDAFTAR DI STOXX EUROPE FOOTBALL**

Pembimbing : Isti Rahayu,Dra.,M.Si., Ak.

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir/Skripsi tersebut dinyatakan:

1. **Lulus Ujian Tugas Akhir *)**
   a. ~~**Tugas Akhir tidak direvisi**~~
   b. Tugas Akhir perlu direvisi
2. **Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir**

Nilai : **A**

Referensi : Layak/Tidak Layak *) ditampilkan di Perpustakaan

Tim Penguji

Ketua Tim : Rifqi Muhammad, SE., SH.,M.Sc.,SAS.,ASPM.,Ph.D. .....

Anggota Tim : Isti Rahayu,Dra.,M.Si., Ak. .....

Yogyakarta, 13 Oktober 2020
Ketua Program Studi Akuntansi

Mahmudi, Dr. SE., M.Si., Ak.,CMA.

Keterangan:
**) Coret yang tidak perlu*
- Bagi yang lulus Ujian Tugas Akhir dan Komprehensif segera konfirmasi ke Divisi Akademik

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS STUDI PERISTIWA PENGARUH TRANSFER PEMAIN TERHADAP ABNORMAL RETURN PADA KLUB SEPAKBOLA EROPA YANG TERDAFTAR DI STOXX EUROPE FOOTBALL

Disusun Oleh : **MUHAMMAD ZIYAD AL-FAHMI**

Nomor Mahasiswa : **14312241**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Selasa, 13 Oktober 2020**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Isti Rahayu,Dra.,M.Si., Ak. .....

Penguji : Rifqi Muhammad, SE., SH.,M.Sc.,SAS.,ASPM.,Ph.D. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“walk on with hope in your heart and you'll never walk alone”

Sepenggal lirik dari lagu kebesaran Liverpool FC meyakinkan saya bahwa sesungguhnya eksistensi manusia di dunia ini bertujuan untuk menciptakan kebahagiaan untuk individu itu sendiri. Tiap manusia berhak melakukan apapun untuk mendapatkan kebahagiaan (impiannya) agar hidup selalu bermakna dengan kebebasan orang lain sebagai batasannya (Tidak merugikan orang lain). Tentu saja, kebebasan yang kita ambil akan selalu beriringan dengan rasa tanggung jawab terhadap diri kita sendiri atas apa yang telah kita pilih. Karena satu-satunya yang bisa kita kendalikan di dunia ini hanyalah diri kita sendiri.

“(Ingatlah) pada hari (ketika) setiap orang datang untuk membela dirinya sendiri dan bagi setiap orang diberi (balasan) penuh sesuai dengan apa yang telah dikerjakannya, dan mereka tidak dizhalimi (dirugikan).” (QS.An-Nahl:111)

“Pro aris et focis” – Marcus Tullius Cicero

“They say Rome wasn’t built in a day, but I wasn’t on that particular job” – Brian Clough.

“Dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya, dan sesungguhnya usahanya itu kelak akan diperlihatkan (kepadanya), kemudian akan diberi balasan kepadanya dengan balasan yang paling sempurna.” (An-Najm 39-41)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa transfer pemain (Beli, Jual, Menyewa, dan Menyewakan) terhadap *abnormal return* pada klub sepakbola yang terdaftar di *Stoxx Europe Football* pada periode 2014/2015-2018/2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* dan dari metode tersebut diperoleh data sebanyak 123 peristiwa transfer dari 8 klub sepakbola. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah event study, di mana periode estimasi berjumlah 256 hari dan *event window* dalam penelitian ini terdiri dari 3 hari sebelum peristiwa transfer dan 3 hari pasca peristiwa transfer pemain terjadi. Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji paired samples test dan uji t-stat parametrik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan signifikan abnormal return hanya terjadi pada pembelian pemain bernilai tinggi (di atas 20 juta Euro) dan pembelian pemain bernilai rendah (dibawah 1 juta Euro). Sedangkan jenis transfer lainnya tidak ditemukan hasil yang signifikan.

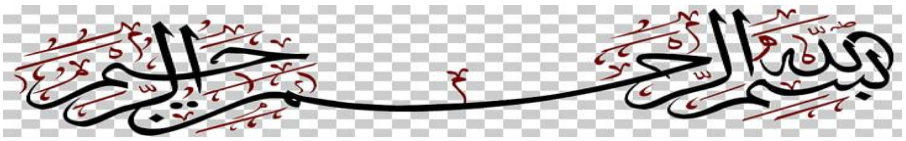
Kata kunci: Transfer pemain, sepakbola, *abnormal return*, klub sepakbola, Liga Champions.

Abstract

This study aims to determine the effect of player transfer events (Buy, Sell, Loan-in with fee, and Loan-out with fee) on the abnormal return of football clubs registered with Stoxx Europe Football in the 2014 / 2015-2018 / 2019 period. The sampling technique used in this study was purposive sampling method and from this method obtained 123 transfer events from 8 football clubs. The method used in this research is the event study, where the estimated period is 256 days and the event window in this study consists of 3 days before the transfer event and 3 days after the player transfer event occurred. Hypothesis testing is done by using paired samples test and parametric t-stat test. The results showed that the significant difference in abnormal returns only occurred in purchases of high value players (above 20 million euros) and purchases of low value players (below 1 million euros). Meanwhile, other types of transfers were not found to be significant.

Keywords: *Player transfers, football, abnormal return, football club, UEFA Champions League.*

Kata Pengantar



Dengan memanjatkan puji syukur sebesar-besarnya kehadirat Allah SWT atas seluruh limpahan ni'mat, rahmat, karunia serta hidayah-Nya, sehingga atas izin-Nya penulis bisa menyelesaikan penelitian ini. Skripsi ini merupakan hasil maksimal dari penulis yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi S1. Skripsi ini tentu jauh dari kata sempurna, untuk itu penulis mengharapkan masukan, kritik, serta saran agar penelitian ini bermanfaat secara luas, baik untuk dunia akademisi maupun praktisi (Investor dan manajemen klub).

Skripsi ini tentu dapat terselesaikan tidak lepas dari dukungan, bimbingan, motivasi, dorongan dan do'a dari berbagai pihak. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya dan berharap Allah SWT dapat memberikan kebahagiaan yang melimpah untuk mereka semua baik di dunia maupun di akhirat. Pihak-pihak tersebut antara lain:

1. Baginda besar Muhammad SAW, berkat perjuangan beliau penulis dapat merasakan ni'mat Islam.
2. Drs. Rosid Sujono, Apt., MM, ayahanda yang selalu memberi motivasi, dukungan dan seluruh upaya yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu karena terlalu besar jasa beliau pada diri penulis baik di masa senang maupun pada saat penulis sedang kehilangan motivasi dalam hidup.
3. Sri Hidayati, ibunda yang selalu sabar dan membantu penulis dikala senang maupun susah. Yang telah melahirkan, mendidik dan membesarkan anak-anaknya dengan penuh kasih sayang selama ini.
4. Emir Ariansyah Indra Sutan Malayu, S.A., selaku kakak ipar yang banyak membantu memberi masukan, arahan, dan support kepada penulis.
5. Mbak Adzkia, selaku kakak yang telah banyak membantu penulis agar selalu tetap semangat dalam menyelesaikan penelitian ini.
6. Adik Adzif, Sabila, Fikri, dan Tsabit yang telah menghibur penulis selama situasi sulit.
7. Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak., CA., Cert.SAP, selaku dosen pembimbing yang telah memberi masukan, dorongan, arahan, serta ilmu yang banyak dan bermanfaat bagi penulis sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.

8. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan universitas.
9. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si, selaku Dekan FBE Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh jajarannya.
10. Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D._ selaku Kepala Prodi Akuntansi FBE Universitas Islam Indonesia beserta seluruh jajaran dosen lainnya yang tidak bisa penulis sebut satu persatu atas ilmu yang telah diberi dan jasa-jasanya dalam mendidik penulis selama belajar di Universitas Islam Indonesia.
11. Zuhair, Widi, Yudha, Sulis, Tanza, Reza, Agil, Shika, Arie, Rey, Diana, Tistin, Amrul, Shika, Huda, Hani, Dhita, Fathi, Amel, Maya, Rinda, Viqa, Milla, Lia dan seluruh teman-teman kelas OCB E lainnya yang belum saya tuliskan atas pertolongan, motivasi dan semangat di kala penulis sedang kena musibah maupun di kala senang. Semoga kalian mendapatkan kebahagiaan atas apa yang kalian inginkan dalam hidup.
12. Luki, Al, Insan, Heidar, Arya, Ghoffar, Azmi, Haryan, Dreza, Ihan, serta seluruh teman-teman North Side lainvya yang belum tersebut atas seluruh perhatian, dorongan, semangat dan hiburan di kala penulis sedang sedih maupun di kala senang. Semoga kalian semua mendapatkan kebahagiaan atas apa yang kalian inginkan.
13. Ardyanto, Afra, Yashirul, Faris, Taufan, Fandhi, Arif, Alif, Fahreza Iddo, Bayu, Satrio, Dudih, Bhara, Tio, Ganang, Yoghi, Vina, Zena, Wulan, mba Tika, Ali Usman, Ocvi, Naza, Hanief, Wildan, Gaza, Recky, Hidayat, dan seluruh teman-teman Seluruh teman-teman seperjuangan di Prodi Akuntansi FE UII lainnya yang belum disebutkan. Semoga kebahagiaan selalu menaungi kehidupan kalian di dunia dan akhirat.
14. Azindani, Umar, Aji, Reda, Iman, Alfi, Sugiarto, Laila, Isna, Atin dan Seluruh keluarga besar alumni Ponpes Husnul Khotimah (ISLAH) Jogja lainnya yang belum tersebut atas segala support dan hiburannya. Semoga kebahagiaan selalu menaungi kehidupan kalian di dunia dan akhirat.
15. Dyzal, Audy, Irmas, Syadza, Angga, Lufis, Hadar, Diva, dan seluruh teman-teman alumni Smansix lainya yang sama-sama pernah berjuang di kota pelajar atas seluruh support yang telah kalian berikan kepada penulis. Semoga kebahagiaan selalu menaungi kehidupan kalian di dunia dan akhirat.
16. Ardi, Idang, Hamdzan, Ryzaldi, Wachid, Reza, Lala, Mayang, Axel, Diva, Gogon, Bawid, Ganung, Kholis, Agung, Burhan, Haykal, dan seluruh alumni SMAN 6 Semarang lainya yang belum disebut. Terimakasih atas motivasi, bantuan, serta hiburan yang telah diberikan. Semoga kebahagiaan selalu menaungi kehidupan kalian di dunia dan akhirat.

17. Isna, Umar, Ghifari, Fadil, Nanda, Balia, Ali, Veni, Mba Resty dan seluruh teman-teman KKN desa Kebon, Bayat, Klaten yang saya cintai.
18. Bang Gholib, Bang Kitto, Bang Satria, Bang Feddy, Bang Maskur, Bang Gayo, Bang Felix, Kevin, Bang Rendhi, Bang Reza, serta seluruh teman-teman lainnya yang belum tersebut atas ilmu dan pengalamannya. Semoga kebahagiaan selalu menaungi abang-abang semua.
19. Dan Semua pihak yang belum dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu, mendidik, mendukung, menasihati, dan mendo'akan penulis selama ini.

Semoga karya ini dapat bermanfaat baik bagi dunia akademisi maupun bagi dunia praktisi. Dan semoga karya ini menjadi langkah penulis untuk menghasilkan karya-karya berikutnya.

Sleman, 14 September 2020

Penulis

Muhammad Ziyad Al-Fahmi

Daftar Isi

Halaman Judul i
Halaman Bebas Plagiarism ii
MOTTO vi
Abstrak vii
Kata Pengantar viii
Daftar Isi xi
Daftar Tabel xiv
Daftar Gambar xvi
BAB I 1
PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang Penelitian 1
1.2 Rumusan Masalah 3
1.3 Tujuan Penelitian 3
1.4 Manfaat Penelitian 4
BAB II TELAAH PUSTAKA 5
2.1 Landasan Teori 5
2.1.1 Pentingnya Sepakbola dalam Studi Keuangan Perilaku 5
2.1.2 Evolusi Manajemen Sepakbola 5
2.1.3 Manfaat Pemain Sepakbola di Masa Depan 7
2.1.4 Teknik Transfer Market 7
2.2 Studi Peristiwa 8
2.2.1 Return Saham 9
2.2.2 Return Realisasi (*Realized Return*) 10
2.2.3 Return Ekspektasi (*Expected Return*) 10
2.2.4 Abnormal Return 12
2.2.4.1 Jenis – jenis abnormal return 12
2.3 Kajian Pustaka 13
2.4 Hipotesis Penelitian 15
2.4.1 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pemain 15
2.4.2 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain 16

2.4.3 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa menyewa pemain 17
2.4.4 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa menyewakan pemain 17
2.5 Kerangka Pemikiran 19
BAB III 20
METODOLOGI 20
3.1 Data 20
3.1.1 Populasi dan Sampel 21
3.1.2 Kriteria Data 21
3.1.3 Teknik Pengumpulan Data 23
3.1.3.1 Seleksi Tim 23
3.1.3.2 Seleksi Data Transfer Pemain 25
3.2 Metode Analisis Data 31
3.2.1 Event Studies (Studi Peristiwa) 31
3.3 Pengujian Statistik 35
3.3.1 Uji Normalitas Data 35
3.3.2 Uji Statistik Parametrik T-stat Harian 36
3.3.3 Uji Paired Sample T-Test 38
BAB IV 39
HASIL DAN PEMBAHASAN 39
4.1. Hasil Pengumpulan Data 39
4.2 Statistik Deskriptif Objek Penelitian 40
4.3 Analisis Data 44
4.3.1 Uji Normalitas 44
4.4 Uji Hipotesis 54
4.4.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan pembelian pemain 54
4.4.1.1 Menguji pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah klub melakukan Pembelian pemain pada musim panas dan musim dingin 56
4.4.1.2 Menguji pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah klub melakukan Pembelian berdasarkan harga pemain 59
4.4.2 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan Penjualan pemain 63
4.4.2.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan Penjualan pemain pada musim panas dan musim dingin 64

4.4.2.2 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan Penjualan pemain berdasarkan nilai transfer 67
4.4.3 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewa pemain 72
4.4.3.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewa pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin. 73
4.4.4 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewakan pemain. 76
4.4.4.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewakan pemain pada musim panas dan musim dingin. 77
4.5 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis 80
BAB V 83
KESIMPULAN 83
5.1 Kesimpulan 83
5.2 Keterbatasan penelitian 86
5.3 Saran 86
5.4 Implikasi Penelitian 86
Daftar Pustaka 87
LAMPIRAN 92
1. Pembelian 92
2. Penjualan 96
3. Menyewa 101
4. Menyewakan 103

Daftar Tabel

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu. 13

Tabel 3.1 Daftar Klub Sepakbola yang Terdaftar Sebagai Anggota Stoxx Europe Football..... 23
Tabel 3.2 Klub anggota yang menjadi peserta UEFA Champions Leagues periode 2014/2015-2018/2019. 24
Tabel 3.3 Sampel data transfer pemain yang belum diseleksi. 25
Tabel 3.4 Kelompok nilai transfer. 26
Tabel 3.5 Data peristiwa pembelian terpilih setelah dilakukan seleksi. 26
Tabel 3.6 Data peristiwa penjualan terpilih setelah dilakukan seleksi. 27
Tabel 3.7 Data peristiwa menyewa terpilih setelah dilakukan seleksi. 29
Tabel 3.8 Data peristiwa menyewakan terpilih setelah dilakukan seleksi. 30

Tabel 4.1 Kriteria sampel klub penelitian. 39
Tabel 4.2 Jenis Transfer. 40
Tabel 4.3 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa pembelian pemain. 40
Tabel 4.4 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa penjualan pemain. 41
Tabel 4.5 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa menyewa pemain. 42
Tabel 4.6 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa menyewakan pemain. 43
Tabel 4.7 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) seluruh peristiwa. 44
Tabel 4.8 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain. 46
Tabel 4.9 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain berdasarkan harga pemain. 47
Tabel 4.10 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain. 49
Tabel 4.11 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan berdasarkan harga pemain. 50
Tabel 4.12 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain. 52
Tabel 4.13 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain. 53
Tabel 4.14 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain. 54
Tabel 4.15 T-stat harian pembelian pemain di dalam periode jendela. 55
Tabel 4.16 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain di bursa transfer musim panas. 56
Tabel 4.17 T-stat harian pembelian pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela. 57
Tabel 4.18 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain di bursa transfer musim dingin. 57
Tabel 4.19 T-stat harian pembelian pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela. 58

Tabel 4.20 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai di atas 20 juta Euro. 59
Tabel 4.21 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai 10 juta-20 juta Euro. 60
Tabel 4.22 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai 5 juta-10 juta Euro. 60
Tabel 4.23 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai 1 juta-5 juta Euro. 61
Tabel 4.24 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai dibawah 1 juta Euro. 62
Tabel 4.25 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain. 63
Tabel 4.26 T-stat harian penjualan pemain di dalam periode jendela. 64
Tabel 4.27 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain pada bursa transfer musim panas. 65
Tabel 4.28 T-stat harian penjualan pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela. 65
Tabel 4.29 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain pada bursa transfer musim dingin. 66
Tabel 4.30 T-stat harian penjualan pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela. 67
Tabel 4.31 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai di atas 20 juta Euro. 68
Tabel 4.32 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai 10 juta-20 juta Euro. 69
Tabel 4.33 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai 5 juta-10 juta Euro. 69
Tabel 4.34 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai 1 juta-5 juta Euro. 70
Tabel 4.35 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai dibawah 1 juta Euro. 71
Tabel 4.36 Paired Sample T-Test Average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain. 72
Tabel 4.37 T-stat harian menyewa pemain di dalam periode jendela. 73
Tabel 4.38 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain pada bursa transfer musim panas. 73
Tabel 4.39 T-stat harian menyewa pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela. 74
Tabel 4.40 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin. 75
Tabel 4.41 T-stat harian menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela. 76
Tabel 4.42 Paired Sample T-Test Average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain. 76
Tabel 4.43 T-stat harian menyewakan pemain di dalam periode jendela. 77
Tabel 4.44 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas. 78

Tabel 4.45 T-stat harian menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela. 78
Tabel 4.46 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin..... 79
Tabel 4.47 T-stat harian menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela. 80
Tabel 4.48 Hasil Uji Hipotesis. 81

Daftar Gambar

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran. 19

Gambar 3.1 Periode pengamatan. 20

ISLAM
UNIVERSITAS
INDONESIA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Sepakbola merupakan olahraga yang telah ada sejak abad ke-2 hingga ke-3 di China, tepatnya pada masa Dinasti Han. Pada masa itu masyarakat memainkan bola kulit yang diisi dengan bulu dan rambut untuk dimasukkan ke dalam jaring kecil. Masyarakat setempat menyebutnya dengan sebutan *Tsu Chu*. Namun, sepakbola modern yang kita kenal saat ini dimulai dari tanah Britania pada tahun 1863, tepatnya sejak asosiasi sepakbola Inggris (*Football Association*) berdiri. Saat ini, hampir di seluruh belahan dunia manapun, pertandingan sepak bola selalu menimbulkan euforia tersendiri bagi masyarakat, khususnya pada saat turnamen besar berlangsung. Sebut saja Piala Dunia, Piala Eropa, Piala Amerika Latin dan juga Piala Asia untuk kategori Tim Nasional dan UEFA Champions Leagues, Piala Libertadores dan beberapa liga besar untuk kategori klub. Antusiasme tersebut mampu menimbulkan sikap masyarakat untuk mengikuti perkembangan olah raga ini.

Pada akhirnya, maraknya masyarakat dalam mengikuti perkembangan olahraga ini memiliki dampak yang besar bagi industri sepakbola itu sendiri. Di mana minat yang besar mengindikasikan bahwa industri ini memiliki market yang besar juga, sehingga diharapkan banyak uang yang akan dihasilkan.

Seperti sebuah entitas bisnis pada umumnya, sebuah klub sepakbola membutuhkan sumber daya manusia untuk beroperasi. Dalam konteks industry ini, klub membutuhkan pemain. Transfer pemain antara satu klub dengan klub lain menjadi pilihan dan merupakan hal yang umum terjadi. Pada saat pembelian pemain dilakukan, tentunya klub diharuskan mengorbankan sejumlah sumber daya untuk memperolehnya. Sebagai contoh, Paris Saint Germain, yang sejak 2011 dimiliki oleh Nasser Al Khelaifi melalui Qatar Investment Authority, pada bursa transfer musim panas tahun 2017 berhasil memecahkan rekor transfer pemain sepakbola kala berhasil mendatangkan winger flamboyan asal

Brazil, Neymar dari Barcelona menuju Paris Saint-Germain (PSG) dengan mahar transfer €222 juta (setara Rp 3,58 triliun). Nilai ini bahkan melampaui rekor pembelian sebelumnya milik Manchester United kala mendatangkan seorang gelandang asal Perancis, Paul Pogba dari Juventus dengan harga € 121 juta di bursa transfer musim panas tahun sebelumnya (2016). Terakhir adalah jendela transfer musim panas 2019, yang dihebohkan dengan pembelian Harry Maguire bek Leicester City yang dibeli oleh Manchester United seharga 88 juta Euro, dan menjadikan transaksi tersebut sebagai pembelian pemain sepak bola berposisi sebagai bek (defender) termahal saat ini. Dengan kondisi ini tak menutup kemungkinan juga bahwa rekor ini akan terpecahkan di kemudian hari.

Transaksi tersebut pun menjadi tolok ukur bahwa saat ini, pemain sepakbola menjadi salah satu unit yang fundamental dari eksistensi *klub sepakbol*a. Dalam penelitiannya, Fotaki, Maria, Markellos (2007) menganggap bahwa pemain sepak bola dan pelatih sebagai elemen kunci bagi *Human Capital* sebuah klub sepakbola. Dalam studinya, mereka juga menemukan bahwa *abnormal return* positif pada hari ke-9 transfer baik pada saat akuisisi maupun pada saat penjualan di mana akuisisi memiliki efek positif pada harga saham tim saat melakukan pembelian.

Bakker (2016) menyatakan bahwa klub yang melakukan penjualan pemain, akan memiliki pengaruh positif pada harga saham klub dalam jangka waktu yang singkat, karena efek positif hanya ditemukan untuk akuisisi dan penjualan secara keseluruhan pada interval jangka pendek (-1, 1). Sedangkan, efek negatif ditemukan pada pembelian pemain sepakbola yang memiliki harga yang mahal. Fotaki dkk. (2007) menyatakan bahwa investor tidak percaya bahwa pemain dapat memperoleh kembali biaya transfer mereka di tim baru tersebut. Pendapatan mereka justru sebagian besar diharapkan melalui hasil penjualan tiket dengan harga yang lebih tinggi, hadiah kompetisi, maupun meningkatkan daya jual kepada sponsor dari keikutsertaan mereka di kompetisi tertinggi Eropa *UEFA Champions League* (UCL).

Mempertimbangkan semakin besar dan banyaknya saham klub sepakbola yang diminati oleh investor termasuk penggemar sepakbola, maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul "**Analisis Studi Peristiwa Pengaruh Transfer Pemain Terhadap Abnormal Return Pada Klub Sepakbola Eropa yang Terdaftar di Stoxx Europe Football**", dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan March (2014). Perbedaan penelitian ini terletak pada periode waktu yang lebih baru dan data yang terfokuskan pada objek klub yang lebih luas karena berasal dari lebih dari satu negara (Eropa) seperti yang dijadikan saran pada penelitian March (2014).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi :

1. Apakah terdapat reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah klub membeli pemain?
2. Apakah terdapat reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah klub menjual pemain?
3. Apakah terdapat reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah klub menyewa (loan-in) pemain?
4. Apakah terdapat reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah klub menyewakan (loan-out) pemain?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari Penelitian ini diharapkan:

1. Untuk mengetahui reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah melakukan aktifitas pembelian pemain.
2. Untuk mengetahui reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah melakukan aktifitas penjualan pemain.

3. Untuk mengetahui reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah melakukan aktifitas menyewa pemain.
4. Untuk mengetahui reaksi *abnormal return* klub sepak bola sebelum dan sesudah melakukan aktifitas menyewakan pemain.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang dapat menambah pembendaharaan informasi bagi para investor, maupun calon investor sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan investasi pada saham klub sepakbola dan sebagai dasar penelitian berikutnya bagi akademisi.

Di lain sisi, penelitian ini juga diharapkan menjadi sebuah pertimbangan bagi entitas (dalam hal ini klub sepakbola) yang sudah maupun yang ingin memutuskan untuk IPO dalam mengetahui situasi ataupun tindakan investor ketika klub memutuskan untuk melakukan sebuah aktivitas transfer pemain (pembelian dan penjualan) maupun kegiatan peminjaman pemain (meminjam dan meminjamkan).

Dan bagi akademisi, diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menjadi sebuah referensi dalam memberikan kontribusi ilmiah dan pengetahuan mengenai pengaruh transfer pemain terhadap *abnormal return* klub sepakbola yang terdaftar di *Stoxx Europe Football.*

BAB II
TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pentingnya Sepakbola dalam Studi Keuangan Perilaku

Sepakbola adalah olahraga paling populer di dunia. Menurut FIFA (2018), FIFA World Cup merupakan suatu acara olahraga yang paling banyak dilihat di dunia. Diperkirakan bahwa 1,12 Miliar orang menyaksikan pertandingan final piala dunia pada tahun 2018, terdiri dari 884,37 juta pemirsa yang menonton melalui TV dan 231,82 juta lainya merupakan pemirsa digital. March (2014), mengatakan: Bahwa sepak bola adalah olahraga nomor satu di sebagian besar negara. Olahraga sepakbola secara substansial memengaruhi suasana hati investor, March (2014) juga menambahkan bahwa para pemirsa TV, liputan media dan produk penjualan menunjukkan sepak bola sebagai subjek kepentingan nasional di banyak negara.

Dalam penelitian Edmans, Garcia dan Norli (2007) yang menyelidiki reaksi pasar saham terhadap perubahan mood investor atas hasil suatu pertandingan olahraga. Mereka mendapati sebuah hasil bahwa hasil pertandingan sepakbola Internasional lebih memiliki pengaruh terhadap perubahan mood investor dibanding dengan beberapa jenis olahraga lainnya. Sedangkan olahraga populer lainnya menunjukkan efek yang lebih khusus pada tingkat klub dan bukan pada tingkat negara.

2.1.2 Evolusi Manajemen Sepakbola

Dalam 30 tahun terakhir, industri sepak bola berubah secara drastis. Contohnya di Eropa, di mana sektor sepak bola saat ini menjadi kekuatan ekonomi yang menggerakkan jutaan dolar setiap tahunnya. Seperti yang dijelaskan juga oleh Samagaio, Cuoto, dan Caiado (2009), transformasi kelembagaan olahraga bagi perusahaan komersial yang kuat dihasilkan oleh investor dan klub sepak bola.

Kemajuan sektor media juga memberikan kontribusi terhadap pendapatan klub mengenai hak siar. Pergeseran penting lainnya terjadi pada tahun 1995, ketika terciptanya *Bosman rulling* yang mampu mengubah aturan pasar tenaga kerja pemain. Dengan kehadiran hukum ini, pasar transfer pemain dikembangkan lebih lanjut (Binder dan findlay, 2011). Baru-baru ini, pada tahun 2010, peraturan *Financial Fair Play* UEFA juga diterapkan di Eropa, menurut situs UEFA, kehadiran Financial Fair Play diharapkan menimbulkan perilaku keuangan yang bertanggung jawab bagi tim Eropa, dan menuntut klub untuk lebih disiplin dan rasional dalam penggunaan anggaran keuangan.

Di lain sisi, Samagaio dkk. (2009) juga mengembangkan teori yang berbeda perihal tujuan manajemen olahraga itu sendiri, terutama dalam industri sepakbola. Ia mempertanyakan tujuan sebenarnya yang diharapkan oleh manajemen klub atau entitas dalam mengelola industri ini. Apakah mereka ingin memaksimalkan kinerja keuangan? Atau mengharap kinerja olahraga (Seperti menjuarai sebuah kompetisi)? Atau apakah mereka memiliki tujuan sosial? Tidak ada jawaban tunggal dalam pertanyaan ini. Bahkan, dalam penelitian Wilson, Plumpley, dan Ramchandani (2013) menunjukkan bahwa tiap klub atau entitas mengejar tujuan yang berbeda. Dalam studi mereka misalnya, diketahui bahwa Manchester City dan Chelsea dikelola dengan cara untuk menang di lapangan (Tujuan olahraga) saat Arsenal berorientasi dengan keuntungan. Salah satu fakta yang sangat penting untuk menekankan evolusi manajemen sepak bola, adalah munculnya sejumlah klub yang terdaftar di pasar saham. Benkraiem, Le Roy, dan Louchichi, (2010) menuliskan perihal Tottenham Hotspur sebagai klub sepakbola pertama yang melakukan IPO, tepatnya pada tahun 1983. Pasca Tottenham, banyak tim lain yang mengikuti gerakannya, seperti Ajax dan Roma. Contoh lain dari evolusi ini adalah terciptanya *STOXX Europe Football Index*, 23 klub sepakbola (Sekarang 22 pasca Arsenal delisted) yang terdaftar di bursa saham Uni Eropa, Eropa Timur, Turki dan beberapa wilayah sekitar Eropa lainnya.

Di lain sisi, salah satu liga sepakbola yang sangat diminati adalah English Primer League (EPL), yang berakar pada liga sebelumnya yaitu England Football

League sebagai kompetisi sepak bola tertua di Dunia. EPL muncul sebagai rencana untuk memperbaiki divisi tertinggi mereka (Liga Inggris), menjadi liga yang independen. Klub anggota liga diberikan kebebasan dalam bernegosiasi mengenai hal hak siar maupun perjanjian dengan sponsor. Setelah perubahan inilah, EPL menjadi pasar sepak bola paling maju di dunia. Menurut salah satu The Big Four KAP, Deloitte (2019) EPL memimpin rincian pendapatan di lima liga top Eropa pada musim 2018/19, dan memastikan bahwa EPL berhasil mencapai keuntungan sebesar €5,851 juta atau €5,8 Miliar dalam semusim. Sementara Laliga (Spanyol) menempati peringkat kedua, yang berhasil memperoleh pendapatan sebesar €3,375 juta, unggul tipis dari Bundesliga Jerman yang memiliki pendapatan sebesar €3,345 juta di peringkat ketiga.

Dan pada akhirnya sejak tahun 1983, Pasca Tottenham menjadi tim sepakbola pertama yang diperdagangkan secara publik, tahun 2007 secara resmi Inggris memiliki 27 klub yang telah terdaftar di salah satu bursa saham di Inggris, namun pada akhirnya banyak dari mereka yang berakhir dengan delisted (Mengundurkan diri dari bursa saham) di tengah jalan.

2.1.3 Manfaat Pemain Sepakbola di Masa Depan

Dalam penelitiannya, Morrow (2014) menjelaskan bahwa pemain sepak bola memiliki manfaat ekonomi masa depan yang berasal dari performa nya di atas lapangan. Dia menyatakan bahwa seorang pemain dapat menjadi lebih berharga dari waktu ke waktu, meningkatkan kinerja dan akibatnya membawa lebih banyak pendapatan bagi klub. Sandvoss (2003) juga menyatakan pentingnya kapitalisasi pemain sepak bola. Dia menyebutkan bahwa seorang pemain sepak bola memiliki nilai yang tinggi baik dalam menghasilkan pendapatan atau dalam nilai transfer.

Choi, Kwon dan Lobo (2000) juga menyebutkan bahwa *intangible* aset memiliki manfaat di masa yang akan datang bagi perusahaan. Ketika mereka menganalisis efek pada nilai pasar perusahaan, mereka mendapati bahwa pasar bereaksi positif terhadap *intangible asset* yang dilaporkan.

2.1.4 Teknik Transfer Market

Menurut Berg (2011) hasil liga Eropa di beberapa tahun terakhir, menunjukkan bahwa klub yang memiliki kinerja keuangan yang sehat umumnya memiliki kinerja sepakbola yang lebih baik. Hal ini terkait erat dengan penilaian aset di bursa transfer pemain. Hal itu juga dibuktikan dengan fakta bahwa klub berpenghasilan tinggi di Eropa lebih sering berada diposisi bagian atas liga (4 besar) dan menyajikan belanja pegawai yang lebih besar terkait dengan pemain sepak bola (transfer pemain), dimana, mereka merupakan aset yang paling fundamental bagi klub sepakbola.

Mengenai transaksi dan komponen-komponennya, Berg (2011) menyatakan sebagai berikut:

- Agen sebagai perwakilan pemain dan mencoba untuk menjual jasa pemain kepada klub. Mereka juga dapat mewakili klub dalam memenuhi kebutuhan skuad klub. Meskipun hal ini sejatinya dapat menimbulkan konflik kepentingan. Pada musim 2008/2009 di Inggris, biaya agen rata-rata 12% dari total transfer. Semua agen sepak bola harus memiliki lisensi yang diterbitkan oleh FIFA;
- Mengikuti aturan UEFA, ada dua periode bagi klub di mana registrasi pemain (Transfer) diperbolehkan. Periode ini disebut dengan Transfer Windows. Pemain *Free Agent/Bossman Players* bebas terbatas pada pembatasan jendela transfer;
- Sangat jarang terjadi bahwa biaya transfer dibayar di muka. Biasanya, klub menggunakan pinjaman bank yang diperlukan untuk menyerap risiko yang diambil dalam beberapa hal;
- Hal ini juga umum terjadi bahwa klub hanya menjual beberapa bagian kepemilikan dari hak-hak pemain kepada klub lain, dan mengharapkan manfaat masa depan dari penjualan pemain di kemudian hari.

2.2 Studi Peristiwa

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak dari (peristiwa) transfer pemain sepak bola terhadap harga saham klub. Campbell (2012) menggambarkan

suatu studi peristiwa sebagai metodologi yang berguna untuk mengukur efek dari suatu peristiwa ekonomi pada nilai perusahaan. Mengingat bahwa pasar bertindak secara rasional, dan dampak dari suatu peristiwa akan tercermin dalam harga aset.

Samagaio dkk. (2009) juga menuturkan bahwa dalam pasar modal, pasar yang efisien berlaku jika harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan tentang emiten. Penelitian ini akan masuk ke dalam konteks sepak bola ketika informasi penting sudah tercermin dalam harga saham, harga saham harus berubah hanya jika informasi yang relevan mengenai klub terungkap. Sebagai contoh, beberapa studi telah menemukan dampak yang berasal dari kinerja olahraga klub pada harga saham. Dalam penelitiannya, Palomino, Roonboog, dan Zhang (2009) tidak hanya meneliti dampak-dampak tersebut tetapi juga memeriksa sistem bursa taruhan Inggris sebagai prediktor yang baik dari kinerja olahraga dan pengaruhnya atas perubahan harga saham klub di masa yang akan datang.

Terence, Keung dan Ho, (2014) juga menyoroti perihal relevansi penerapan metodologi event studies dalam olahraga. Mereka menekankan pentingnya metodologi ini dalam memeriksa dampak suatu peristiwa olahraga dalam harga aset. Mereka menyoroti penerapan pendekatan *event studies* dalam sub-olahraga yang sebagian besar didorong oleh pengaruh psikologis para investor. Mengingat hubungan yang ditemukan dalam beberapa penelitian antara hasil olahraga dan pengembalian pasar saham. Edmans dkk. (2007) mengonfirmasi perspektif ini ketika mereka menemukan bahwa kekalahan dari tim nasional sepak bola bahkan dapat menyebabkan reaksi pasar yang cenderung negatif jika laga tersebut merupakan salah satu laga yang penting.

2.2.1 Return Saham

Hartono, (2010) menjelaskan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham merupakan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat

dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

2.2.2 Return Realisasi (*Realized Return*)

Hartono (2010) juga menjelaskan bahwa *Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja saham dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan capital gain/loss yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (Pit) dengan harga saham periode sebelumnya (Pit-1).

2.2.3 Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Hartono (2010) mendefinisikan *return* ekspektasi sebagai *return* yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang, yang di mana sifatnya masih acak (tidak pasti). *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan beberapa model estimasi yaitu:

1. Model disesuaikan rata–rata (*Mean adjusted model*)

Hartono (2010) mengatakan bahwa model ini menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan di mana hal tersebut sama besarnya dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi (estimation period) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa terjadi. Periode peristiwa (event period) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (event window);

2. Model sesuaian pasar (*Market adjusted model*)

Menurut Hartono (2010), model sesuaian rata-rata merupakan model yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu

sekuritas adalah *return* indeks pasar pada periode tersebut. Di mana dalam menggunakan model ini, tidak perlu lagi menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar dengan formula sebagai berikut:

E(Ri,t) = Rm,t

Notasi:

E(Ri,t) = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa.

Rm,t = Return index pasar pada periode estimasi ke-t yang dihitung menggunakan rumus

Rm,t = (IHSGt – IHSGt-1)/IHSGt-1. Di mana IHSG merupakan Index harga saham gabungan dari perhitungan index pasar yang dipilih.

3. Model Pasar (*Market model*)

Menurut Hartono (2010), Perhitungan *return* ekspektasi dengan penggunaan risiko pasar untuk dapat menyesuaikan *return* ekspektasi dengan tingkat risikonya. Model ini sering juga disebut dengan model indeks tunggal (Single indeks model) yang disebabkan dalam penggunaan sebuah indeks yaitu indeks pasar. Perhitungan *return* ekspektasi dalam model ini dilakukan dalam dua tahap, yaitu:

a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi;

b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Di dalam penggunaan model ini, model ekspektasian juga dapat dibuat menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan:

$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i . R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$

Dengan notasi:

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-t;

α_i = Intersep sekuritas ke-I;

β_i = Koefisien Slop yang merupakan Beta dari sekuritas ke-I;

$R_{m.t}$ = Return index pasar pada periode estimasi ke-t yang dihitung menggunakan rumus $R_{m,t}$: (IHSGt – IHSGt-1)/IHSGt-1. Di mana IHSG merupakan Indeks harga saham gabungan dari perhitungan indeks pasar yang dipilih.

$\varepsilon_{i,t}$ = Kesalahan residu saham ke-i pada periode estimasi.

2.2.4 Abnormal Return

Menurut Hartono (2010), *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan.

2.2.4.1 Jenis – jenis abnormal return

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok yaitu :

1. Abnormal return (AR)

   Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual (sesungguhnya) dengan *expect return*. Abnormal *return* dihitung secara harian dalam suatu periode peristiwa sehingga dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke-berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing saham;

2. Average abnormal return (AAR)

Average abnormal return merupakan rata-rata abnormal *return* dari semua jenis saham entitas atau peristiwa sejenis yang sedang diukur secara harian. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama window period;

3. Cumulative abnormal return (CAR)

Cumulative abnormal return merupakan kumulatif harian *abnormal return* dari hari pertama periode jendela sampai dengan hari-hari berikutnya setiap jenis saham. Umumnya, CAR selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode setelah peristiwa terjadi;

4. Cumulative average abnormal return (CAAR)

Cumulative average abnormal return merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama periode jendela sampai dengan hari-hari berikutnya.

2.3 Kajian Pustaka

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian	Hasil Penelitian

Edmans, Garcia & Norli*: Sports sentiment and stock returns. The Journal of Finance* (2007)	Edmans, Garcia & Norli (2007) menyelidiki reaksi pasar saham terhadap perubahan mood investor. Mereka menggunakan data acara olahraga internasional lain nya seperti hasil dari kriket, rugby, hoki es, dan basket sebagai perbandingan dengan hasil pertandingan sepak bola dengan menggunakan variabel suasana hati investor. Dalam penelitiannya, ditemukan bahwa terdapat hubungan yang kuat bagi sepak bola dibanding dengan olahraga lain yang disebutkan. Hasil sepak bola internasional memiliki pengaruh terhadap suasana hati masyarakat seluruh negara, sementara olahraga populer lainnya menunjukkan efek yang lebih khusus pada tingkat klub dan bukan pada tingkat negara.
March B.: *The Impact of Football Player Transfers on The Share Prices of Listed Teams of The English Premier League.* (2014)	March (2014) menyelidiki pengaruh transfer pemain yang terjadi pada tim yang bermain di Liga Inggris terhadap harga saham. Dia membuktikan bahwa sebagian besar peristiwa transfer tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham klub, kecuali peristiwa pembelian yang memiliki nilai transaksi bernominal tinggi.
Pakpahan A. Mora: *Analisa Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Capital Gain dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Non-Manufaktur di Bursa Efek.* (2014)	Dalam penelitiannya, Pakpahan (2014) Menyelidiki pengaruh pengumuman Right Issue terhadap *Capital Gain* (Beliau menggunakan acuan *Abnormal Return*) dan *Trading Volume Activit*y pada perusahaan Non-Manufaktur di BEI. Dalam penelitiannya Pakpahan berhasil menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* pada perusahaan non-manufaktur tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap capital gain yang diterima oleh investor pada sebelum dan maupun setelah pengumuman. Hasil yang sama juga diterima ketika Mora mendapati bahwa rata-rata trading volume activity juga tidak memiliki dampak yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman right issue.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pemain

Semakin banyak klub membayar dalam proses pembelian pemain, diharapkan semakin banyak juga masyarakat terutama penggemar sepakbola yang tertarik. Hal ini dibuktikan oleh penelitian March (2014) yang menemukan hasil bahwa sebagian besar transfer tidak berdampak pada harga saham klub. Dampak hanya dapat dicatat dalam transfer pembelian ketika biaya yang dibayarkan tinggi. Dalam hal ini, *abnormal return* cenderung mendapatkan signifikansi ketika nilai transfer meningkat. Hal ini disebabkan oleh sebuah harapan yang menyatakan bahwa, seorang pemain yang direkrut dengan nilai nominal yang tinggi, merupakan seorang bintang besar yang dapat meningkatkan kinerja olahraga tim. Meskipun harapan itu tidak selalu terjadi.

Oleh sebab itu, dalam pembahasan yang terkait dengan aktivitas pembelian, akan dilakukan sebuah pengelompokan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh terhadap *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan pembelian pemain (gabungan).

H2: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan pembelian pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.

H3: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan pembelian pemain berdasarkan nominal transfer pemain.

2.4.2 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain

Semakin banyak uang yang diterima klub setelah menjual pemain, semakin banyak investor mengharapkan keuntungan dari penjualan menjadi lebih tinggi daripada potensi kerugian penjualan pemain (Bakker, 2016). Hal ini disebabkan fakta bahwa menjual pemain akan memiliki dampak secara langsung di dalam laporan keuangan klub sepakbola. Seperti yang dikemukakan oleh Andrade, Mitchell dan Stafford (2001) bahwa menjual aset memiliki efek positif pada kekayaan pemegang saham.

Tak bisa dipungkiri bahwa beberapa klub sepakbola menjadikan penjualan pemain sebagai pendapatan terbesar mereka. Mereka mempekerjakan para pemandu bakat untuk memantau para pemain potensial di beberapa negara yang terkenal akan sepak bolanya seperti Brazil, dan kemudian merekrutnya dengan biaya yang cukup murah untuk dijual ketika mereka sudah memiliki nilai permintaan yang lebih tinggi dari klub lain akibat dari performa yang disajikan di atas lapangan.

Sebagai contoh, FC Porto klub asal Portugal yang berhasil mendapatkan Eder Militao, bek muda yang sebelumnya bermain untuk Sao Paolo (Brazil) dengan harga 7 Juta Euro. Hanya selang satu tahun, FC Porto berhasil mendapatkan 50 Juta Euro dari hasil penjualan pemain tersebut dari Real Madrid selaku klub pembeli.

Oleh sebab itu, dalam pembahasan yang terkait dengan aktivitas penjualan, akan dilakukan sebuah pengelompokan hipotesis sebagai berikut:

H4: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan penjualan pemain (gabungan).

H5: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan penjualan pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.

H6: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan penjualan pemain berdasarkan nilai transfer.

2.4.3 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa menyewa pemain

Fotaki dkk. (2007) menganggap bahwa mempekerjakan pemain dari tim lain (menyewa) dianggap sebagai investasi murah bagi tim. Hal ini umum dilakukan oleh tim yang memiliki anggaran terbatas maupun klub sepakbola yang menginginkan jasa seorang pemain namun sudah mencapai batasan keuangan menurut regulasi financial fair play. Umumnya klub yang berada dalam posisi tersebut mengantisipasi dengan cara mengajukan opsi pembelian di akhir masa peminjaman nya. Dan harapannya, klub peminjam dapat membuat kesebelasan mereka lebih berkualitas dengan penggunaan anggaran yang lebih sedikit.

Oleh sebab itu, dalam pembahasan yang terkait dengan aktivitas menyewa (Loan-in dengan nilai tertentu), akan dilakukan sebuah pengelompokan hipotesis sebagai berikut:

H7: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa menyewa pemain (gabungan).

H8: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa menyewa pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.

2.4.4 Hipotesis pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa menyewakan pemain

Fotaki dkk. (2007) mengemukakan bahwa meminjamkan (menyewakan) pemain memiliki pengaruh terhadap harga pasar. Hal ini disebabkan oleh investor yang mengharapkan pemain yang dipinjamkan kepada klub lain menjadi lebih baik di masa yang akan datang sehingga klub bisa mengambil manfaat di kemudian waktu dalam bentuk performa di atas lapangan maupun performa di atas laporan keuangan.

Hal ini umum terjadi dalam industri klub sepakbola, terutama bagi klub besar yang diisi oleh para pemain bintang. Kehadiran para pemain bintang membuat para pemain muda yang memiliki potensi tidak memiliki jam terbang yang cukup. Akibatnya meminjamkan pemain ke tim lain menjadi alternatif. Dengan harapan mereka dapat bermain lebih rutin dan klub yang meminjamkan mendapatkan manfaat di kemudian hari. Seperti yang dilakukan oleh Real Madrid sebelumnya, tercatat beberapa nama pemain yang belum berhasil mendapatkan kesempatan bermain di tim utama bagi klub yang dinobatkan sebagai klub terbaik abad ke-20 oleh FIFA itu berhasil menjadi pemain penting bagi klub yang meminjam nya. Sebut saja Achraaf Hakimi, fullback asal Maroko yang memiliki market value 5 juta Euro sebelum dipinjamkan ke klub Borussia Dortmund (Juli 2018). Namun pasca masa peminjamannya berakhir, Real Madrid mampu menjualnya ke Internazionale Milan dengan harga 40 Juta Euro.

Pada lain sisi, klub yang meminjamkan pemain berhak meminta nominal tertentu kepada klub yang berniat untuk meminjam nya, dalam hal ini klub yang meminjamkan memiliki keuntungan berupa nilai sewa atas penggunaan jasa pemain, beban gaji yang umumnya ditanggung oleh klub peminjam (Tergantung kesepakatan), dan juga harapan menjadikan pemain yang dipinjamkan (dalam hal ini sewa) menjadi pemain yang lebih baik.

Oleh sebab itu, dalam pembahasan yang terkait dengan aktivitas menyewakan (Loan-out dengan nominal tertentu), akan dilakukan sebuah pengelompokan hipotesis sebagai berikut:

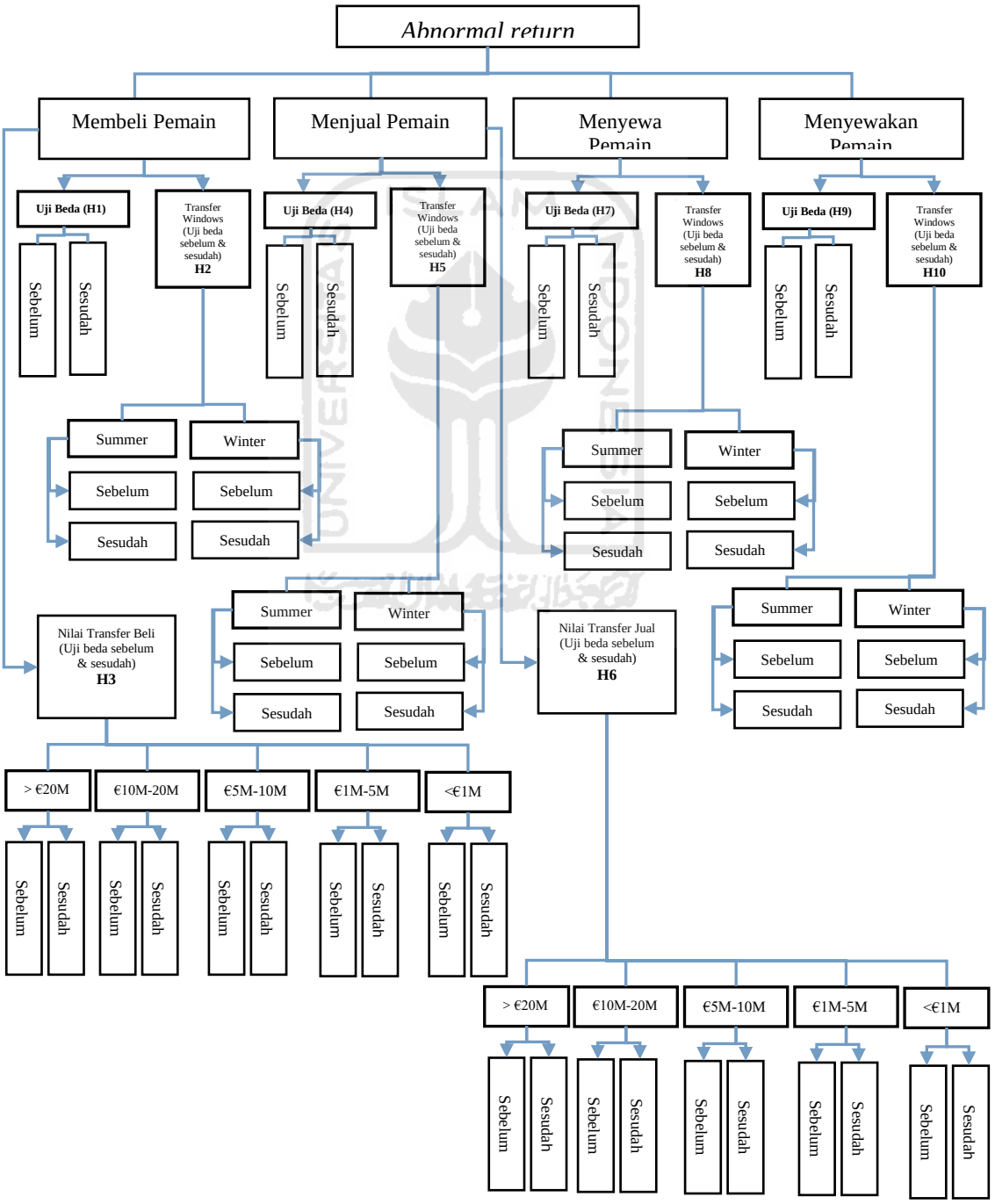
H9: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa menyewakan pemain (gabungan).

H10: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka dan hipotesis yang dikembangkan sebelumnya, kerangka penelitian yang akan dilaksanakan dalam penelitian ini adalah sebagaimana tergambar pada gambar berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.



BAB III

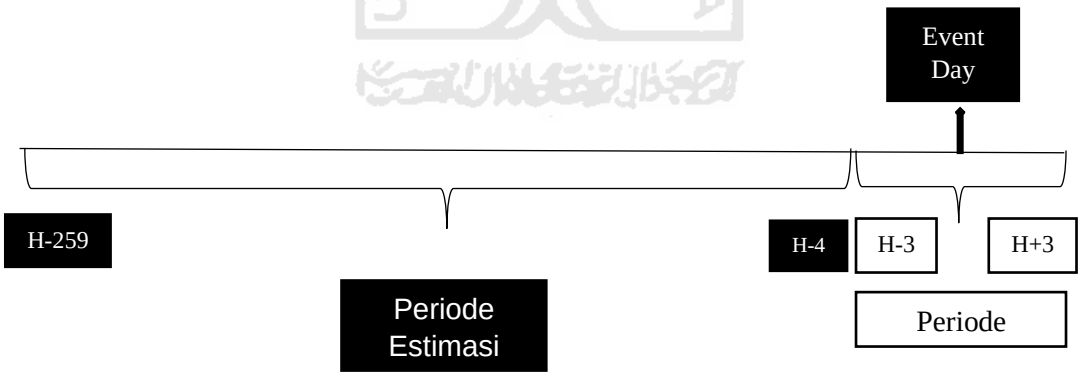
METODOLOGI

3.1 Data

Untuk menguji efek dari transfer pemain, diperlukan dua database yang akan digabungkan. Di satu sisi, database terdiri atas informasi semua pemain, klub dan jenis karakteristik transfer. Dan di sisi lain, data berupa informasi saham harian klub sepakbola terpilih serta market *index*-nya, dalam hal ini MSCI.

Sedangkan periode pengamatan dilakukan selama 263 hari, di mana 259 hari sebelum hingga 4 hari sebelum *event day* akan dijadikan sebagai periode estimasi, dan 3 hari sebelum hingga 3 hari sesudah *event day* dimasukan dalam periode jendela. Periode pengamatan digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.1 Periode pengamatan.



Di mana Tandelilin (2017) menjelaskan, bahwa periode estimasi merupakan periode yang digunakan dalam peramalan *expect return* (return ekspektasi) pada periode peristiwa. Dan periode jendela (*event window*) adalah

periode di seputar peristiwa yang berfungsi untuk menguji perubahan *abnormal return* (return tak normal).

3.1.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah klub sepakbola yang berkompetisi dalam liga sepakbola profesional resmi di Eropa yang juga terdaftar sebagai organisasi publik di *Stoxx Europe Footbal*l.

Pengambilan data sampel dari populasi diperoleh dari informasi yang disediakan oleh *Stoxx Europe Football* dan data diambil dengan penggunaan metode *purposive sampling*, yang artinya pemilihan sampel dalam penelitian ini diambil secara tidak acak yang mana informasi ditentukan dengan beberapa pertimbangan tertentu.

3.1.2 Kriteria Data

Data dari penelitian ini merupakan data sekunder, di mana data transfer diambil melalui situs Transfermarkt sedangkan data saham diambil melalui situs Yahoo! finance dan data indeks harga saham gabungan (*MSCI Europe*) diambil melalui situs Investing.

Data dalam penelitian ini dibatasi, hanya tim yang terdaftar sebagai perusahaan publik oleh UEFA (Terdaftar di *STOXX Europe Football*) dan menjadi kontestan kompetisi *UEFA Champions League* (UCL). Pemilihan kontestan UCL ini bertujuan untuk membuat data lebih relevan dan homogen karena klub yang terlibat berada dalam posisi yang sama pentingnya dan visibilitas ke publik.

Studi ini mencakup data selama periode 2014/15 hingga 2018/19 untuk mengeksplorasi informasi dan memberikan gambaran yang lebih baru dari topik.

Kriteria klub yang akan digunakan sebagai berikut:

a. Sampel yang dipilih merupakan klub sepakbola yang juga organisasi publik menurut UEFA selaku organisasi tertinggi dalam Sepakbola Eropa;
b. Sampel yang dipilih merupakan klub yang terdaftar sebagai anggota European Football Stoxx;
c. Sampel yang dipilih merupakan klub yang selama 5 musim kompetisi (2014/2015-2018/2019) bermain di kompetisi terbaik Eropa, UEFA Champions League (UCL);
d. Sampel yang dipilih adalah klub yang berkompetisi di UCL sedikitnya satu kali dalam kurun waktu 5 musim (2014/2015 hingga 2018/2019);
e. Sampel yang dipilih merupakan klub yang berasal dari Negara pengguna mata uang Euro;
f. Pemilihan indeks pasar (*MSCI Index Euro*) akan digunakan. Di mana indeks tersebut berfungsi untuk mengetahui abnormal return masing-masing peristiwa transfer pemain.

Kriteria jenis transfer pemain yang diambil sebagai berikut:

a. Sampel yang diambil adalah transfer pemain dari klub terpilih yang terjadi dalam kurun waktu 2014/2015-2018/2019;
b. Peristiwa yang diambil merupakan seluruh transfer (*buy, sell, loan-in with fee, dan loan-out with fee*) pemain pada saat klub menjadi kontestan *UEFA Champions League* (UCL).
c. Peristiwa transfer yang diambil tidak saling bertabrakan dengan transfer lainnya dalam satu entitas atau klub yang sama (-3, +3) di sekitar jendela acara (*event windows*) untuk menghindari adanya peristiwa pengganggu yang dikhawatirkan mengaburkan hasil penelitian.
d. Tanggal masing-masing peristiwa transfer yang sudah melalui proses seleksi akan dijadikan sebagai *event day.*

3.1.3 Teknik Pengumpulan Data

3.1.3.1 Seleksi Tim

Proses ini dilakukan untuk menyeleksi klub terdaftar yang akan digunakan sebagai bahan penelitian selama periode yang telah ditentukan 2014/2015-2018/2019.

Tabel 3.1 Daftar Klub Sepakbola yang Terdaftar Sebagai Anggota Stoxx Europe Football

No	Nama	SEKTOR	Negara	RIC
1	JUVENTUS	Travel & Leisure	IT	JUVE.MI
2	BORUSSIA DORTMUND	Travel & Leisure	DE	BVB.DE
3	CELTIC	Travel & Leisure	GB	CCP.L
4	AS ROMA	Travel & Leisure	IT	ASR.MI
5	OLYMPIQUE LYONNAIS	Travel & Leisure	FR	OLG.PA
6	AFC AJAX	Travel & Leisure	NL	AJAX.AS
7	PARKEN SPORT & ENTERTAINMENT (FC København)	Travel & Leisure	DK	PARKEN.CO
8	GALATASARAY	Travel & Leisure	TR	GSRAY.IS
9	FENERBAHCE SPORTIF HIZMET	Travel & Leisure	TR	FENER.IS
10	LAZIO	Travel & Leisure	IT	SSL.MI
11	BESIKTAS	Travel & Leisure	TR	BJKAS.IS
12	TRABZONSPOR SPORTIF YATIR	Travel & Leisure	TR	TSPOR.IS
13	BRONDBY IF B	Travel & Leisure	DK	BIF.CO
14	TETEKS AD TETOVO (FK TETEKS)	Travel & Leisure	MK	TETE.MKE
15	SPORT LISBOA E BENFICA	Travel & Leisure	PT	SLBEN.LS
16	SILKEBORG	Travel & Leisure	DK	SIF.CO
17	AGF	Travel & Leisure	DK	AGFeb.CO/AGF-B.CO
18	SPORTING	Travel & Leisure	PT	SPSO.LS /SCP.LS
19	AALBORG BOLDSPILKLUB	Travel & Leisure	DK	AAB.CO
20	AIK FOOTBALL	Travel & Leisure	SE	AIKb.NGM
21	FUTEBOL CLUBE DO PORTO	Travel & Leisure	PT	FCPP.LS/FCP.LS
22	RUCH CHORZOW	Travel & Leisure	PL	RCW.WA

Sumber: stoxx.com

Tabel 3.2 Klub anggota yang menjadi peserta UEFA Champions Leagues periode 2014/2015-2018/2019

No	GO-Public (STOXX Europe Football)		Asal Negara	Musim					Jumlah Partisipasi
	Nama Klub	RIC		2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	
1	JUVENTUS	JUVE.MI	ITALIA	O	O	O	O	O	5
2	BORUSSIA DORTMUND	BVB.DE	JERMAN	O		O	O	O	4
3	CELTIC	CCP.L	SKOTLANDIA			O	O		2
4	AS ROMA	ASR.MI	ITALIA	O	O		O	O	4
5	OLYMPIQUE LYONNAIS	OLG.PA	PERANCIS		O	O		O	3
6	AFC AJAX	AJAX.AS	BELANDA	O	O	O		O	4
7	PARKEN SPORT & ENTERTAINMENT (FC København)	PARKEN.CO	DENMARK			O			1
8	GALATASARAY	GSRAY.IS	TURKI	O	O			O	3
9	BESIKTAS	BJKAS.IS	TURKI			O	O		2
10	SPORT LISBOA E BENFICA	SLBEN.LS	PORTUGAL	O	O	O	O	O	5
11	SPORTING LISBON	SPSO.LS /SCP.LS	PORTUGAL	O		O	O		3
12	FUTEBOL CLUBE DO PORTO	FCPP.LS/FCP.LS	PORTUGAL	O	O	O	O	O	5
				5 Tahun					

Sumber: https://www.uefa.com/uefachampionsleague/history/

Seperti yang tertera pada tabel 3.1 dan tabel 3.2. Dari 22 klub yang terdaftar di Europe Stoxx Football, 12 diantaranya merupakan partisipan kompetisi Liga Champions pada periode 2014/2015 hingga 2018/2019.

Dari ke-12 data yang diperoleh, klub yang berasal dari Turki, Skotlandia, dan Denmark akan dieliminasi akibat dari penggunaan mata uang yang berbeda dan juga disebabkan oleh minimnya informasi dari situs *transfermarkt* mengenai informasi transfer yang dimiliki oleh Celtic dan Kobenhavn FC (F.C. Copenhagen). Pada akhirnya, 8 klub tersisa akan digunakan.

3.1.3.2 Seleksi Data Transfer Pemain

Semua transfer pemain yang dilakukan oleh klub-klub yang lolos seleksi, dikumpulkan dan diambil melalui situs Transfermarkt. Selanjutnya seluruh data akan diseleksi, sehingga diharapkan penelitian ini mendapatkan sebuah data tanpa adanya peristiwa pengganggu di sekitar periode jendela. Sehingga peristiwa transfer yang diambil hanya peristiwa yang 3 hari sebelum maupun 3 hari sesudahnya tidak terdapat peristiwa transfer lainnya.

Tabel 3.3 Sampel data transfer pemain yang belum diseleksi.

No	Nama	Usia	Kebangsaan	Klub Asal	Nilai	Tipe transfer	Musim	Bursa	Tanggal transfer
1	Cristiano Ronaldo	33	Portugal	Real Madrid	€117.000.000	Beli	2018/2019	Musim Panas	10 Juli 2018
2	Joao Cancelo	24	Portugal	Valencia	€40.400.000	Beli	2018/2019	Musim Panas	7 Agustus 2018
3	Douglas Costa	27	Brazil	Bayern Munich	€40.000.000	Beli	2018/2019	Musim Panas	1 Juli 2018
4	Leonardo Bonucci	31	Italia	AC Milan	€35.000.000	Beli	2018/2019	Musim Panas	2 Agustus 2018
5	Mattia Perin	25	Italia	Genoa	€12.000.000	Beli	2018/2019	Musim Panas	1 Juli 2018
6	Andrea Favilli	21	Italia	Ascoli	€7.500.000	Beli	2018/2019	Musim Panas	10 Agustus 2018
7	Martin Caceres	31	Uruguay	Lazio	Loan fee: €600.000	Menyewa	2018/2019	Musim Dingin	29 Januari 2019

Sumber : https://www.transfermarkt.com/

Dalam tabel 3.3 ditunjukkan gambaran mengenai data transfer yang dilakukan oleh Juventus pada periode musim 2018/2019. Dari tabel di atas data akan diseleksi menurut poin seleksi yang telah dijelaskan pada bab *3.1.2 mengenai kriteria data*.

Selanjutnya besaran kelompok nominal transfer yang ditentukan, dapat dilihat dalam tabel 3.4 berikut:

Tabel 3.4 Kelompok nilai transfer.

No	Nilai Transfer
1	Lebih dari €20 Juta
2	€10 Juta-20 Juta
3	€5 Juta-10 Juta
4	€1 Juta-5Juta
5	Kurang dari €1 Juta

Setelah data terpilih maka data tersebut akan dimasukkan ke dalam dataset berdasarkan jenis karakteristik transfer (Beli, jual, sewa, dan menyewakan) yang tercermin dalam beberapa tabel berikut:

Tabel 3.5 Data peristiwa pembelian terpilih setelah dilakukan seleksi.

No	Klub Pembeli	Nama Pemain	Usia	Negara	Klub Asal	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim
1	Juventus	Gonzalo Higuaín	28	Argentina	SSC Napoli	€90.00m	26-Jul	16/17	Panas
2		Marko Pjaca	21	Croatia	Dinamo Zagreb	€23.00m	21-Jul	16/17	Panas
3		Tomás Rincón	28	Venezuela	Genoa	€8.00m	03-Jan	16/17	Dingin
4		Riccardo Orsolini	20	Italy	Ascoli	€6.00m	30-Jan	16/17	Dingin
5		Rolando Mandragora	18	Italy	Genoa	€9.00m	19-Jan	15/16	Dingin
6	Dortmund	Axel Witsel	29	Belgium	TJ Tianhai	€20.00m	06-Aug	18/19	Panas
7		Leonardo Balerdi	19	Argentina	Boca Juniors	€15.50m	14-Jan	18/19	Dingin
8		Manuel Akanji	22	Switzerland	FC Basel	€21.50m	15-Jan	17/18	Dingin
9		Matthias Ginter	20	Germany	SC Freiburg	€10.00m	17-Jul	14/15	Panas
10	AS Roma	Daniel Fuzato	21	Brazil	Palmeiras	€500k	09-Jul	18/19	Panas
11	Ajax	Daley Blind	28	Netherlands	Man Utd	€16.00m	17-Jul	18/19	Panas
12		Hakim Ziyech	23	Morocco	FC Twente	€11.00m	30-Aug	16/17	Panas
13		Davinson Sánchez	20	Colombia	Atl. Nacional	€5.00m	28-Jul	16/17	Panas
14		Amin Younes	21	Germany	Bor. M'gladbach	€2.50m	16-Jul	15/16	Panas
15		Daley Sinkgraven	19	Netherlands	Heerenveen	€7.00m	31-Jan	14/15	Dingin

16		André Onana	18	Cameroon	Barça U19	€150k	14-Jan	14/15	Dingin
17	Lyon	Jason Denayer	23	Belgium	Man City	€6.50m	21-Aug	18/19	Panas
18		Memphis Depay	22	Netherlands	Man Utd	€16.00m	20-Jan	16/17	Dingin
19		Emanuel Mammana	20	Argentina	River Plate	€8.50m	06-Jul	16/17	Panas
20		Jean-Philippe Mateta	19	France	LB Châteauroux	€4.10m	16-Sep	16/17	Panas
21	Benfica	Gabriel	24	Brazil	CD Leganés	€8.00m	27-Aug	18/19	Panas
22		Oscar Benítez	23	Argentina	Lanús	€4.40m	06-Jul	16/17	Panas
23		Raúl Jiménez	24	Mexico	Atlético Madrid	€22.00m	13-Aug	15/16	Panas
24		Luka Jovic	18	Serbia	Apol. Limassol	€6.60m	31-Jan	15/16	Dingin
25		Alejandro Grimaldo	20	Spain	FC Barcelona B	€2.10m	01-Jan	15/16	Dingin
26		Andreas Samaris	25	Greece	Olympiacos	€10.00m	22-Aug	14/15	Panas
27		Bryan Cristante	19	Italy	AC Milan	€5.20m	01-Sep	14/15	Panas
28		Hany Mukhtar	19	Germany	Hertha BSC	€500k	15-Jan	14/15	Dingin
29	Porto	Éder Militão	20	Brazil	São Paulo	€7.00m	07-Aug	18/19	Panas
30		Vaná Alves	26	Brazil	Feirense	€1.00m	15-Jul	17/18	Panas
31		Alex Telles	23	Brazil	Galatasaray	€6.50m	12-Jul	16/17	Panas
32		Moussa Marega	24	Mali	Marítimo	€3.80m	25-Jan	15/16	Dingin
33		Hyun-jun Suk	24	Korea, South	Vitória Setúbal	€1.50m	14-Jan	15/16	Dingin
34		Vincent Aboubakar	22	Cameroon	FC Lorient	€12.30m	24-Aug	14/15	Panas
35		Andrés Fernández	27	Spain	CA Osasuna	€1.60m	30-Jul	14/15	Panas
36	Sporting	Seydou Doumbia	30	Cote d'Ivoire	AS Roma	€3.00m	01-Jan	17/18	Dingin
37		Rúben Ribeiro	30	Portugal	Rio Ave FC	€400k	11-Jan	17/18	Dingin
38		Jonathan Silva	20	Argentina	Estudiantes	€2.50m	08-Aug	14/15	Panas
39		Naby Sarr	20	Senegal	Olympique Lyon	€1.00m	26-Jul	14/15	Panas
Jumlah								39	

Sumber: https://www.transfermarkt.com/

Catatan : Dalam satu periode kompetisi sepakbola Eropa umumnya dilaksanakan selama hampir satu tahun (Dimulai pada bulan Agustus dan berakhir pada bulan Mei di tahun berikutnya), sehingga pengklasifikasian tanggal ketika transaksi terjadi, musim panas dimasukkan ke dalam periode tahun pertama (1 Juli hingga September, dan di sekitar tanggal tersebut) dan untuk musim dingin pada tahun berikutnya (1 Januari hingga 1 Februari) di dalam periode kompetisi yang sama.

Tabel 3.6 Data peristiwa penjualan terpilih setelah dilakukan seleksi.

No	Klub Penjual	Nama Pemain	Usia	Negara	Klub Tujuan	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim

1	Juventus	Neto	27	Brazil	Valencia	€7.00m	07-Jul	17/18	Panas
2		Roberto Pereyra	25	Argentina	Watford	€13.50m	19-Aug	16/17	Panas
3		Hernanes	31	Brazil	HB CFFC	€8.00m	09-Feb	16/17	Dingin
4		Arturo Vidal	28	Chile	Bayern Munich	€37.50m	28-Jul	15/16	Panas
5		Mbaye Diagne	23	Senegal	Újpest FC	€1.15m	15-Aug	15/16	Panas
6	Dortmund	Andrii Yarmolenko	28	Ukraine	West Ham	€20.00m	11-Jul	18/19	Panas
7		Sven Bender	28	Germany	Bay. Leverkusen	€12.50m	13-Jul	17/18	Panas
8		Henrikh Mkhitaryan	27	Armenia	Man Utd	€42.00m	06-Jul	16/17	Panas
9		Jakub Blaszczykowski	30	Poland	VfL Wolfsburg	€5.00m	01-Aug	16/17	Panas
10		Moritz Leitner	23	Germany	Lazio	€1.50m	12-Aug	16/17	Panas
11	AS Roma	Kevin Strootman	28	Netherlands	Marseille	€25.00m	28-Aug	18/19	Panas
12		Antonio Rüdiger	24	Germany	Chelsea	€35.00m	09-Jul	17/18	Panas
13		William Vainqueur	28	France	Antalyaspor	€500k	04-Sep	17/18	Panas
14		Valerio Verre	20	Italy	Udinese Calcio	€900k	12-Jul	14/15	Panas
15	Ajax	Jasper Cillessen	27	Netherlands	FC Barcelona	€13.00m	25-Aug	16/17	Panas
16		Riechedly Bazoer	20	Netherlands	VfL Wolfsburg	€12.00m	01-Jan	16/17	Dingin
17		Nemanja Gudelj	25	Serbia	TJ Teda	€5.50m	25-Jan	16/17	Dingin
18		Ricardo van Rhijn	25	Netherlands	Club Brugge	€1.80m	20-Jul	16/17	Panas
19		Sheraldo Becker	21	Netherlands	ADO Den Haag	€200k	21-Aug	16/17	Panas
20		Ricardo Kishna	20	Netherlands	Lazio	€3.00m	28-Jul	15/16	Panas
21		Jody Lukoki	21	DR Congo	PEC Zwolle	€500k	07-Aug	14/15	Panas
22	Lyon	Mariano Díaz	25	Dominican Republic	Real Madrid	€21.50m	29-Aug	18/19	Panas
23		Myziane Maolida	19	France	OGC Nice	€10.00m	13-Aug	18/19	Panas
24		Samuel Umtiti	22	France	FC Barcelona	€25.00m	12-Jul	16/17	Panas
25		Claudio Beauvue	27	Guadeloupe	Celta de Vigo	€5.00m	16-Jan	15/16	Dingin
26		Mohamed Yattara	21	Guinea	Standard Liège	€2.20m	17-Jul	15/16	Panas
27		Yassine Benzia	20	Algeria	LOSC Lille	€1.00m	12-Jul	15/16	Panas
28	Benfica	Talisca	24	Brazil	GZ Evergrande	€19.20m	01-Jan	18/19	Dingin
29		André Horta	21	Portugal	Los Angeles FC	€5.70m	10-Jul	18/19	Panas
30		Salvador Agra	27	Portugal	Legia Warszawa	€500k	05-Jan	18/19	Dingin
31		Erdal Rakip	22	Sweden	Malmö FF	€500k	11-Feb	18/19	Dingin
32		Nélson Semedo	23	Portugal	FC Barcelona	€35.70m	14-Jul	17/18	Panas
33		Guillermo Celis	24	Colombia	Vit. Guimarães	€1.75m	18-Jul	17/18	Panas
34		Gonçalo Guedes	20	Portugal	Paris SG	€30.00m	25-Jan	16/17	Dingin
35		Bebé	26	Portugal	SD Eibar	€1.50m	12-Jul	16/17	Panas
36		Ivan Cavaleiro	21	Portugal	Monaco	€15.00m	10-Jul	15/16	Panas
37		Enzo Pérez	28	Argentina	Valencia	€25.00m	02-Jan	14/15	Dingin
38		Bernardo Silva	20	Portugal	Monaco	€15.75m	20-Jan	14/15	Dingin
39		Óscar Cardozo	31	Paraguay	Trabzonspor	€5.00m	06-Aug	14/15	Panas
40		Franco Jara	26	Argentina	Olympiacos	€1.50m	24-Jan	14/15	Dingin
41		Djavan	26	Brazil	Braga	€1.00m	02-Aug	14/15	Panas

42	Porto	Paulinho	23	Brazil	Portimonense SC	€2.52m	22-Aug	18/19	Panas
43		Rúben Neves	20	Portugal	Wolves	€17.90m	08-Jul	17/18	Panas
44		Evandro	30	Brazil	Hull City	€2.50m	13-Jan	16/17	Dingin
45		Alex Sandro	24	Brazil	Juventus	€26.00m	20-Aug	15/16	Panas
46		Giannelli Imbula	23	DR Congo	Stoke City	€24.25m	01-Feb	15/16	Dingin
47		Ricardo Quaresma	31	Portugal	Besiktas	€1.20m	22-Jul	15/16	Panas
48	Sporting	Paulo Oliveira	25	Portugal	SD Eibar	€4.00m	17-Jul	17/18	Panas
49		Elias	31	Brazil	Atlético-MG	€2.50m	27-Jan	16/17	Dingin
50		André	26	Brazil	Sport Recife	€1.20m	05-Feb	16/17	Dingin
51		Marcos Rojo	24	Argentina	Man Utd	€20.00m	20-Aug	14/15	Panas
52		Elias	29	Brazil	Corinthians	€4.00m	14-Jul	14/15	Panas
Jumlah						52			

Sumber : https://www.transfermarkt.com/

Tabel 3.7 Data peristiwa menyewa terpilih setelah dilakukan seleksi.

No	Klub Peminjam	Nama Pemain	Usia	Negara	Klub Asal	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim
1	Juventus	Juan Cuadrado	27	Colombia	Chelsea	Loan fee: 1.800.000	25-Aug	15/16	Panas
2		Rômulo	27	Italy	Hellas Verona	Loan fee: 1.000.000	02-Aug	14/15	Panas
3	AS Roma	Patrik Schick	21	Czech Republic	Sampdoria	Loan fee: 5.000.000	29-Aug	17/18	Panas
4		Mohamed Salah	23	Egypt	Chelsea	Loan fee: 5.000.000	06-Aug	15/16	Panas
5		Lucas Digne	22	France	Paris SG	Loan fee: 2.500.000	26-Aug	15/16	Panas
6		Davide Astori	27	Italy	Cagliari Calcio	Loan fee: 2.000.000	24-Jul	14/15	Panas
7	Ajax	Bertrand Traoré	20	Burkina Faso	Chelsea	Loan fee: 2.000.000	12-Aug	16/17	Panas
8	Benfica	Sébastien Corchia	27	France	Sevilla FC	Loan fee: 700.000	19-Aug	18/19	Panas
9		Konstantinos Mitroglou	27	Greece	Fulham	Loan fee: 800.000	06-Aug	15/16	Panas
10		Jonathan Rodríguez	21	Uruguay	Peñarol	Loan fee: 2.000.000	29-Jan	14/15	Dingin
11	Sporting	Stefan Ristovski	25	North Macedonia	HNK Rijeka	Loan fee: 1.100.000	08-Aug	17/18	Panas
12		Fábio Coentrão	29	Portugal	Real Madrid	Loan fee: 1.000.000	05-Jul	16/17	Panas
13		Marcelo Meli	24	Argentina	Boca Juniors	Loan fee: 270.000	30-Jul	14/15	Panas
14		Ewerton	25	Brazil	Anzhi	Loan fee: 300.000	22-Jan	14/15	Dingin
Jumlah								14	

Sumber: https://www.transfermarkt.com/
Catatan: Dalam mata uang € (Euro)

Tabel 3.8 Data peristiwa menyewakan terpilih setelah dilakukan seleksi.

No	Klub Asal (Pemberi Pinjaman/Yang Menyewakan)	Nama Pemain	Usia	Negara	Klub Peminajm	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim
1	Juventus	Emil Audero	21	Italy	Sampdoria	Loan fee: 1.000.000	17-Jul	18/19	Panas
2		Marko Pjaca	22	Croatia	FC Schalke 04	Loan fee: 800.000	04-Jan	17/18	Dingin
3		Alberto Brignoli	25	Italy	Benevento	Loan fee: 200.000	04-Aug	17/18	Panas
4	Dortmund	André Schürrle	27	Germany	Fulham	Loan fee: 400.000	25-Jul	18/19	Panas
5		Dzenis Burnic	20	Germany	Dynamo Dresden	Loan fee: 300.000	31-Jan	18/19	Dingin
6		Mikel Merino	21	Spain	Newcastle	Loan fee: 3.000.000	28-Jul	17/18	Panas
7		Jacob Bruun Larsen	19	Denmark	VfB Stuttgart	Loan fee: 200.000	23-Jan	17/18	Dingin
8	AS Roma	Grégoire Defrel	27	Martinique	Sampdoria	Loan fee: 1.500.000	27-Jul	18/19	Panas
9		Dodô	22	Brazil	Inter	Loan fee: 1.200.000	08-Jul	14/15	Panas
10	Benfica	Jhon Murillo	21	Venezuela	Kasimpasa	Loan fee: 750.000	29-Jul	18/19	Panas
11		Lisandro López	28	Argentina	Inter	Loan fee: 450.000	15-Jan	17/18	Dingin
12		Talisca	22	Brazil	Besiktas	Loan fee: 4.000.000	23-Aug	16/17	Panas
13		Filip Djuricic	23	Serbia	RSC Anderlecht	Loan fee: 600.000	25-Jan	15/16	Dingin
14		Derley	27	Brazil	Kayserispor	Loan fee: 600.000	17-Jul	15/16	Panas
15	Porto	Juan Fernando Quintero	25	Colombia	River Plate	Loan fee: 500.000	24-Jan	17/18	Dingin
16		Josué	25	Portugal	Galatasaray	Loan fee: 700.000	20-Aug	16/17	Panas
17	Sporting	Teófilo Gutiérrez	31	Colombia	CA Rosario	Loan fee: 500.000	06-Aug	16/17	Panas
18		Simeon Slavchev	22	Bulgaria	Lechia Gdansk	Loan fee: 50.000	17-Aug	16/17	Panas
								Jumlah	18

Sumber: https://www.transfermarkt.com/

Catatan: Dalam mata uang € (Euro)

Dari tabel 3.5, 3.6, 3.7, dan 3.8 diketahui bahwa dalam penelitian ini akan menggunakan 123 peristiwa data dari 8 entitas (Klub sepakbola) terpilih, di mana pembelian memiliki sejumlah 39 peristiwa, penjualan 52 peristiwa, menyewa (*loan-in*) 14 peristiwa dan menyewakan (*loan-out*) sejumlah 18 peristiwa.

Dari 123 data peristiwa inilah data tanggal di mana transfer terjadi akan digunakan sebagai hari peristiwa (*event day*) yang akan ambil berdasarkan data saham klub dari masing-masing peristiwa transfer tersebut untuk diuji.

3.2 Metode Analisis Data

3.2.1 Event Studies (Studi Peristiwa)

Ada tiga langkah dalam melakukan studi peristiwa. Pertama, menentukan tanggal dan jendela peristiwa. Tanggal peristiwa akan dikelompokkan dalam dataset (tanggal di mana transfer pemain terjadi akan dikelompokkan berdasarkan jenis transfer).

Dalam penelitian ini jendela acara (windows event) ditentukan tidak terlalu panjang (-3, +3) yang disebabkan oleh banyaknya peristiwa pengganggu di sekitar bursa transfer. Dikhawatirkan jika periode jendela lebih panjang daripada yang disarankan, maka antar satu peristiwa transfer dengan transfer lainnya saling memengaruhi, sehingga ditakutkan hasil penelitian akan bias. Oleh sebab itu jendela acara yang digunakan dalam penelitian ini berbeda dengan yang digunakan oleh Fotaki dkk (2007) dan De Bakker (2016).

Untuk mendapatkan jendela estimasi yang tepat, musim berjalannya kompetisi juga harus dipertimbangkan. Ini terjadi diakibatkan transfer pemain hanya boleh dilakukan pada saat jendela transfer musim panas dan musim dingin dibuka. Jendela musim panas untuk mayoritas liga top Eropa yang dipertimbangkan adalah di sekitar tanggal dari 1 Juli hingga 31 Agustus (2 bulan). Dan jendela transfer musim dingin hanya satu bulan, yaitu dari 1 Januari hingga 2 Februari. Oleh karena itu, jendela estimasi yang digunakan ialah t-259 hari hingga t-4 dari hari ketika peristiwa terjadi.

Langkah kedua dalam proses ini adalah menentukan model untuk penghitungan *return* normal. Dalam penelitian ini model pasar (*market model*) akan

digunakan untuk menghitung *expect return*. Dan indeks MSCI Eropa akan digunakan sebagai perhitungan *market return* kepada semua klub terpilih. Penggunaan indeks *MSCI Eropa* disebabkan oleh klub sepak bola dalam dataset berasal dari berbagai negara di Eropa. Perhitungan ini menggunakan formula sebagai berikut:

1. Menghitung Expected *Return*, dengan menggunakan Market model.

$$(E)Ri,t = \alpha i + \beta i \,.Rm,t + \varepsilon i,t$$

Notasi:

(E)Ri,t = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t.

αi = Intersep untuk sekuritas ke-i.

βi = Koefisien slop yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

Rm,t = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus.

εi,t = Kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-t.

Di mana Rm,t dapat diketahui dengan penggunaan formula sebagai berikut:

$$\text{Rm,t} = \frac{MSCI\ Index\ (Euro)t - MSCIIndex\ (Euro)t-1}{MSCI\ Index\ (Euro)\ t-1}$$

Atau

Log((MSCI Index (Euro)t/MSCI Index (Euro)t-1) +1).

Notasi:

Rm,t = Return pasar saham ke i pada peristiwa ke t.

MSCI Index (Euro)t = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t.

MSCI Index (Euro)t-1 = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1.

2. Selanjutnya menghitung return sesungguhnya (actual return)

$$Ri,t = \frac{Pit-Pit-1}{Pit-1} \text{ atau } \text{Log}((\text{Pi,t}/\text{Pi,t-1}) +1)$$

Notasi:

Ri,t = Return saham i pada waktu t.

Pit = Harga saham i pada waktu t.

Pit-1 = Harga saham i pada waktu t-1.

Langkah ketiga adalah menghitung *abnormal return* di sekitar tanggal acara. Hal ini disebabkan karena *abnormal return* yang dianalisis berasal dari perusahaan (klub) yang berbeda.

3. Perhitungan *abnormal return*.

$$ARi,t = Ri,t - E(RI,t)$$

Notasi :

ARi,t = Abnormal return sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

Ri,t = Return sesungguhnya (Actual Return) yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

E(Ri,t) = Return ekspektasian (Expect Return) sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

Setelah *abnormal return* masing-masing data diketahui (123 data). Maka masing-masing *abnormal return* itu akan dikelompokkan ke dalam dataset

berdasarkan jenis transfer, periode saat transfer itu terjadi dan juga berdasarkan besaran nilai. Di mana seluruh data digabungkan secara tertata dari H-259 hingga H+3 peristiwa.

Setelah dikumpulkan menjadi satu dataset, maka *abnormal return* yang ada di dalam dataset akan dirata-rata dengan rumus:

4. Menghitung average abnormal return (AAR).

$$\text{AARt} = \frac{\sum_{i=1}^{N} ARi,t}{N}$$

Notasi:

AARt = Rata-rata return taknormal (Average Abnormal Return) pada hari ke-t

ARi,t = Abnormal Return untuk sekuritas ke-I pada hari ke-t.

N = Jumlah peristiwa transfer yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Untuk mengetahui penjumlahan *average abnormal return* hari-hari sebelumnya di dalam periode peristiwa, maka *cumulative average abnormal return* (CAAR) akan digunakan. Di mana CAAR memiliki rumus sebagai berikut:

5. Menghitung Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

$$CAAR(t1, tp) = \sum_{t=t1}^{tp} AARt$$

Notasi:

CAAR (t1,tp) = Rata-rata akumulasi abnormal return (Cumulative Average Abnormal Return) dari hari ke-t1 sampai dengan hari ke-tp (pada periode peristiwa).

AARt = Rata-rata abnormal return (Average Abnormal Return) hari ke-t.

3.3 Pengujian Statistik

3.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas yang akan digunakan ialah *uji Kolmogorov smirnov*, uji ini merupakan pengujian sederhana yang tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat yang lain, yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik.

Konsep dasar dari uji normalitas *Kolmogorov Smirno*v adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya *uji Kolmogorov Smirnov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku.

Seperti halnya pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut berdistribusi tidak normal.

- Jika nilai signifikan Asym sig. (2-tailed) > 5% (0,05) berdistribusi normal.
- Jika nilai signifikan Asym sig. (2-tailed) < 5% (0,05) berditribusi tidak normal.

3.3.2 Uji Statistik Parametrik T-stat Harian

Pengujian parametrik merupakan pengujian yang paling banyak dilakukan di studi peristiwa (Hartono, 2010). Meskipun pengujian ini sering sekali digunakan, bukan berarti pengujian ini bebas dari ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi. Salah satu diantaranya ialah bahwa data yang digunakan dalam pengujian ini harus berdistribusi normal oleh sebab itu uji normalitas akan digunakan terlebih dahulu dalam penelitian ini. Ketentuan lainnya juga meliputi distribusi data yang independen dan identik.

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* sejatinya berguna untuk menguji signifikansi *abnormal return* yang berada di sekitar periode jendela. Signifikansi yang dimaksud ialah bahwa *abnormal return* di sekitar periode jendela secara statistik tidak sama dengan 0. Uji-t digunakan dalam hal ini. Formula pengujian ini diketahui sebagai berikut:

1. Menghitung Deviasi standar return sekuritas di sepanjang periode estimasi:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{j=t3}^{t4}(AARj - \overline{AAR})^2}{(t4 - t3)}}$$

Notasi:

σ = Deviasi standar return sepanjang periode estimasi/kesalahan standard error (KSE).

ARj = *Average return* seluruh sekuritas terpilih untuk tanggal ke-j sepanjang periode estimasi.

E(Rjj) = *Average return ekspektasian* selama periode estimasi.

(t4-t3) = Jumlah hari di dalam periode estimasi, pada penelitian ini 259 hari sebelum hingga 4 hari sebelum hari peristiwa terjadi atau (256 hari).

2. Statistik-t untuk *average abnormal return* pada periode jendela (Widows period) dihitung sebagai berikut:

$$AAR, t = \frac{AARt}{\sigma}$$

Notasi:

AAR,t = Statistik-t pada average abnormal return tanggal ke-t pada periode jendela.

AARt = Average abnormal return pada tanggal ke-t dalam periode jendela. (t-stat)

σ = Deviasi standar return sepanjang periode estimasi/kesalahan standar eror.

3. Menurut Tandelilin (2017), kesimpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi kurang dari probabilitas yang disyaratkan (seperti contoh 0,01, 0,05, atau 0,10). Terkait dengan langkah ke-6 (hipotesis statistis dalam pengujian peristiwa), proses penghitungan t-hitung harian (yang dalam penelitian ini akan disebut dengan ***p-value***) tidak dapat diperoleh dari perhitungan program statistik komputer pada umumnya. Hal ini disebabkan karena perhitungan deviasi standar hanya akan diambil pada periode estimasi (t-259 hingga t-4), bukan seluruh peristiwa (263 hari) seperti yang sudah dijelaskan pada langkah ke-1 dalam uji statistik *parametric* t-stat harian.

Dalam penelitian ini akan diterapkan kriteria pengujian sebagai berikut:

a. H0 diterima jika P-Value > 0,05 Yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada periode tersebut.
b. HA diterima jika P-Value < 0,05 Yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada periode tersebut.

3.3.3 Uji Paired Sample T-Test

Uji ini digunakan ketika data yang ingin diuji berpasangan (tidak bebas). Uji ini sering ditemukan pada kasus dengan satu individu namun dikenai dua perilaku yang berbeda. Uji ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah klub melakukan aktivitas transfer pemain yang sudah di standarisasi. Dalam artian, *average abnormal return* yang diuji merupakan *average abnormal return* harian pada periode jendela yang telah dibagi dengan standar deviasi yang pada periode estimasi atau kesalahan standar error. Dan pengujian ini dilakukan ketika data sudah terkonfirmasi berdistribusi secara normal. Uji ini menggunakan taraf signifikansi 5%. Dasar pengambilan keputusan dalam uji Paired Samples T-Test adalah:

a. H0 diterima jika sig. (2-tailed) > 0,05. Yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.
b. HA diterima jika sig. (2-tailed) < 0,05. Yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah klub sepakbola yang terdaftar di Stoxx Europe Football pada tahun 2014-2018. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa transfer pemain. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, di mana terdapat beberapa kriteria yang ditetapkan untuk mengambil sampel agar sampel yang diteliti benar-benar sesuai dengan tujuan penelitian dan memperoleh data yang akurat.

Berdasarkan data yang diperoleh dari situs stoxx.com, terdapat 22 klub sepakbola yang terdaftar sebagai entitas publik. Berikut rincian dari hasil seleksi data:

Tabel 4.1 Kriteria sampel klub penelitian.

No	Keterangan	Jumlah
1.	Klub terdaftar di Stoxx Europe Football	22
2.	Klub menjadi peserta UEFA Champions League minimal 1 kali dalam kurun waktu (2014/2015 hingga 2018/2019)	(10)
3.	Klub berasal dari Negara pengguna mata uang Euro serta Tersedianya informasi transfer klub.	(4)
	Total	8

Dari ke-8 klub tersebut seluruhnya diambil berdasarkan karakteristik transfer (Buy, sell, loan-in with fee, dan loan-out with fee). Selanjutnya data transfer diseleksi untuk menghilangkan peristiwa pengganggu di sekitar periode jendela, pada akhirnya 123 peristiwa transfer dipilih dengan rincian:

Tabel 4.2 Jenis Transfer.

No	Jenis transfer	Jumlah peristiwa
1	Pembelian	39
2	Penjualan	52
3	Menyewa (Loan-in with fee)	14
4	Menyewakan (Loan-out with fee)	18
	Total	123

Dari 123 data peristiwa inilah data tanggal di mana transfer terjadi akan digunakan sebagai *event day* yang akan diambil berdasarkan data saham harian klub sepakbola untuk diuji.

4.2 Statistik Deskriptif Objek Penelitian

Penggunaan statistik deskriptif dalam penelitian ini bermanfaat untuk mendapatkan gambaran mengenai nilai mean atau rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel yang ada dalam penelitian. Variabel yang akan diuji secara statistik deskriptif adalah *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *transfer pemain.*

1. Pembelian

Tabel 4.3 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa pembelian pemain.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-3	39	-.0629	.1005	-.004437	.0304476
H-2	39	-.0697	.0912	.000260	.0299606
H-1	39	-.0972	.0515	-.000887	.0262171
Event day	39	-.0439	.0503	.001777	.0199422
H+1	39	-.0463	.1094	.003792	.0269900

H+2	39	-.0461	.2133	.011326	.0384981
H+3	39	-.0803	.1127	.002433	.0312612
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif peristiwa pembelian pada periode jendela sebelum dan sesudah peristiwa *pembelian pemain* periode 2014/2015-2018/2019. Menunjukkan hasil bahwa nilai minimum pada *abnormal return* dari seluruh sampel pada masing-masing hari pada *windows period* sebelum peristiwa terjadi adalah -0,0629 untuk H-3, -0,0697 untuk H-2, dan -0,0972 untuk H-1 sebelum klub melakukan pembelian. Didapati juga nilai minimum pada hari pertama pasca *event day* pembelian adalah -0,0463, -0,0461 untuk hari kedua, dan -0,0803 untuk hari ketiga. Adapun nilai pada saat hari peristiwa (*event day*) pembelian terjadi, didapati hasil minimum sebesar -0,0439 dan menjadi angka terbesar jika dibandingkan dengan hari-hari lain di dalam periode jendela. Kemudian *abnormal return* tertinggi didapati pada 2 hari setelah peristiwa terjadi, yaitu sebesar 0,2133 atau setara dengan 21,33% yang juga menjadi hari dengan rata-rata terbesar senilai 0,011326 degan standard deviasi 0,038498.

2. Penjualan

Tabel 4.4 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa penjualan pemain.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-3	52	-.0950	.2326	.001928	.0410012
H-2	52	-.1509	.1094	-.000114	.0354981
H-1	52	-.0716	.2133	.005667	.0407491
Event day	52	-.1102	.1278	.000640	.0343315
H+1	52	-.0578	.2326	.007120	.0408547
H+2	52	-.1509	.1507	-.003427	.0369954
H+3	52	-.1907	.2142	.000878	.0553777

Valid N (listwise)	52				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif peristiwa penjualan pemain pada periode jendela sebelum dan sesudah peristiwa *penjualan pemain* periode 2014/2015-2018/2019. Menunjukkan hasil bahwa nilai minimum pada *abnormal return* dari seluruh sampel pada masing-masing hari pada *windows period* sebelum peristiwa terjadi adalah -0,0950 untuk H-3,- 0,1509 untuk H-2, 0,0716 untuk H-1 sebelum klub melakukan pembelian. Didapati juga nilai minimum pada hari pertama pasca *event day* penjualan adalah -0,0578, -0,1509 untuk hari kedua, dan -0,1907 untuk hari ketiga. Adapun nilai pada saat hari peristiwa (*event day*) penjualan terjadi, didapati hasil minimum sebesar -0, Kemudian *abnormal return* tertinggi didapati pada hari pertama setelah *event day*, yaitu sebesar 0,2326 atau setara dengan 23,36% yang juga menjadi hari dengan rata-rata terbesar senilai 0,07120 dengan standard deviasi sebesar 0,04085.

3. Menyewa (Loan-in)

Tabel 4.5 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa menyewa pemain.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-3	14	-.1496	.1316	.016344	.0690605
H-2	14	-.1231	.0345	-.011881	.0372444
H-1	14	-.0799	.0280	-.011475	.0327215
Event day	14	-.0513	.0798	.002162	.0290050
H+1	14	-.0242	.1154	.008603	.0442013
H+2	14	-.1652	.0538	-.004484	.0545154
H+3	14	-.0151	.0844	.018636	.0322254
Valid N (listwise)	14				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Dari hasil analisis statistik deskriptif peristiwa menyewa pemain pada periode jendela sebelum dan sesudah peristiwa *menyewa pemain* periode 2014/2015-2018/2019. Menunjukkan hasil bahwa nilai minimum pada *abnormal return* dari seluruh sampel pada hari di dalam *windows period* didapati hasil bahwa hari kedua setelah event day memiliki nilai minimum terkecil, yaitu sebesar -0,01652. Adapun 3 hari sebelum event day memiliki nilai maksimum terbesar, yaitu sejumlah 0,1316 dan rata-rata terbesar sejumlah 0,1634 dengan standard deviasi 0,0690.

4. Menyewakan (Loan-out)

Tabel 4.6 Statistik deskriptif abnormal return peristiwa menyewakan pemain.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-3	18	-.0908	.1271	.006008	.0423987
H-2	18	-.0374	.0604	.001346	.0293134
H-1	18	-.0716	.0883	.005165	.0308670
Event day	18	-.0531	.1056	.001767	.0315734
H+1	18	-.1057	.1202	-.001381	.0461421
H+2	18	-.0315	.0454	.001663	.0182914
H+3	18	-.0159	.1541	.017745	.0379662
Valid N (listwise)	18				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Dari hasil analisis statistik deskriptif peristiwa menyewakan pemain pada periode jendela sebelum dan sesudah peristiwa *menyewakan pemain* periode 2014/2015-2018/2019. Menunjukkan hasil bahwa nilai minimum pada *abnormal return* dari seluruh sampel pada hari di dalam *windows period* didapati hasil bahwa hari pertama setelah event day memiliki nilai minimum terkecil, yaitu sebesar -0,1057. Adapun 3 hari setelah event day memiliki nilai maksimum terbesar, yaitu

sejumlah 0,1541 dan rata-rata terbesar sejumlah 0,1774 dengan standard deviasi 0,379662.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Normalitas

Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang disajikan berdistribusi normal atau tidak, sehingga alat analisis dapat ditentukan pada saat pengujian hipotesis. Dan alat uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Jika nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka data terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05, maka data tidak terdistribusi normal.

1. Pertama melakukan uji normalitas pada 263 hari atau seluruh hari pada periode pengamatan (periode estimasi dan periode jendela) dengan menghitung rata-rata *abnormal return* yang telah dikelompokkan berdasarkan jenis transfer.

Tabel 4.7 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) seluruh peristiwa.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
	Average Abnormal Return Aktivitas Transfer Pemain	Average Abnormal Return Aktivitas Pembeli	Average Abnormal Return Aktivitas Penjuala	Average Abnormal Return Aktivitas Loan-in dengan	Average Abnormal Return Aktivitas Loan-out dengan fee (Menyewa

		(Beli dan Jual).	an Pemain	n Pemain	fee (Sewa) Pemain.	kan) Pemain.
N		263	263	263	263	263
Normal Parameters[a,b]	Mean	0.0002848	0.0003456	0.0002391	-0.0001611	0.0002131
	Std. Deviation	0.00440427	0.00629619	0.00587132	0.01217934	0.01027880
Most Extreme Differences	Absolute	0.032	0.039	0.033	0.050	0.043
	Positive	0.028	0.028	0.033	0.045	0.043
	Negative	-0.032	-0.039	-0.027	-0.050	-0.026
Test Statistic		0.032	0.039	0.033	0.050	0.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c,d]	.200[c,d]	.200[c,d]	.200[c,d]	.200[c,d]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Dari hasil di atas diketahui bahwa data berdistribusi normal di mana seluruh *average abnormal return* yang diteliti memiliki nilai Symp. (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05 yang mengindikasikan bahwa data seluruh periode pengamatan (periode estimasi dan periode jendela) berdistribusi normal.

2. Mengelompokkan data

Uji normalitas selanjutnya akan dilakukan berdasarkan pengelompokan jenis transfer, musim saat transfer terjadi (summer dan winter), serta nominalnya (untuk pembelian dan penjualan pemain).

Dalam pengujian normalitas data kali ini, periode yang diuji hanyalah periode sebelum dan sesudah *event day* di dalam periode jendela. Di mana baik periode sebelum dan sesudah *event day* memiliki masing-masing 3 hari pengamatan.

a. Pembelian

Dalam penelitian ini diketahui bahwa terdapat 39 peristiwa transfer pembelian pemain. Di mana 24 transaksi dilakukan pada jendela transfer musim panas (1 Juli-31 Agustus) dan 15 transaksi lainnya dilakukan pada jendela transfer musim dingin (1 Januari-1 Februari). Hasil pengujian normalitas ialah sebagai berikut:

Tabel 4.8 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain.

	Average abnormal return sebelum membeli pemain	Average abnormal return sesudah membeli pemain	Average abnormal return sebelum membeli pemain (Summer)	Average abnormal return sesudah membeli pemain (Summer)	Average abnormal return sebelum membeli pemain (Winter)	Average abnormal return sesudah membeli pemain (Winter)
N	3	3	3	3	3	3
Normal Parameters[a,b] Mean	-.266657	.924047	.322750	.210520	-.856607	1.235610

	Std. Deviation	.3867809	.7566175	.4926538	.4798544	.3821962	.6926543
Most Extreme Differences	Absolute	.295	.333	.309	.176	.382	.313
	Positive	.213	.333	.309	.174	.382	.313
	Negative	-.295	-.238	-.222	-.176	-.279	-.224
Kolmogorov-Smirnov Z		.511	.577	.536	.304	.662	.541
Asymp. Sig. (2-tailed)		.957	.894	.937	1.000	.774	.931

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas average *abnormal return* pada kedua periode baik sebelum maupun sesudah *event day pembelian* menunjukkan hasil bahwa kedua data terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq 0{,}05$). Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,957 dan 0,894. Adapun Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah pada peristiwa yang terjadi di musim panas senilai 0,937 dan 1,000. Serta Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian yang terjadi di musim dingin pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,774 dan 0,931 Sehingga selanjutnya uji hipotesis dilakukan dengan uji paired sample t-test.

Tabel 4.9 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain berdasarkan harga pemain

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Average abnormal return sebelum membeli pemain	Average abnormal return sesudah membeli pemain	Average abnormal return sebelum membeli pemain	Average abnormal return sesudah membeli pemain	Average abnormal return sebelum membeli pemain	Average abnormal return sesudah membeli pemain	Average abnormal return sebelum membeli pemain	Average abnormal return sesudah membeli pemain	Average abnormal return sebelum membeli pemain (Less	Average abnormal return sesudah membeli pemain (Less

		(Higher than €20M)	(Higher than €20M)	(€10M-20M)	(€10M-20M)	(€5M-10M)	(€5M-10M)	(€1M-5M)	(€1M-5M)	than €1M)	than €1M)
N		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Normal Parameters[a,b]	Mean	.517009	-.072971	.041741	.315712	-.427644	.530252	-.192274	.001678	-.150871	1.771354
	Std. Deviation	.4122539	.2223521	.9732195	.9387373	.5669220	.8892331	.6410082	.2610996	1.2839251	1.3898286
Most Extreme Differences	Absolute	.186	.371	.231	.269	.357	.299	.339	.202	.182	.198
	Positive	.186	.371	.191	.269	.357	.215	.339	.202	.179	.198
	Negative	-.180	-.269	-.231	-.199	-.257	-.299	-.242	-.185	-.182	-.183
Kolmogorov-Smirnov Z		.323	.643	.400	.466	.618	.517	.587	.350	.315	.343
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.000	.803	.997	.982	.839	.952	.881	1.000	1.000	1.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Sedangkan uji normalitas berdasarkan pengelompokan nilai transaksi saat peristiwa pembelian terjadi, didapat fakta bahwa seluruh kelompok nilai dalam hasil pengujian normalitas average *abnormal return* pada kedua periode baik sebelum maupun sesudah *event day pembelian* menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq$ 0,05). Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah pada kategori nilai transfer di atas 20 Juta Euro secara berturut-turut adalah 1,000 dan 0,803. Adapun Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pada kategori nilai transfer 10-20 Juta Euro adalah 0,997 dan 0,982. Serta nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian dalam kategori transfer bernilai 5 Juta-10 Juta Euro pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,839

dan 0,952. Sedangkan nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian dalam kategori transfer bernilai 1 Juta-5 Juta Euro pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,881 dan 1,000 dan yang terakhir nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian dalam kategori transfer bernilai dibawah 1 Juta Euro pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 1,000 dan 1,000.

b. Penjualan

Tabel 4.10 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain

Tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Menjual

		Average abnormal return sebelum menjual pemain	Average abnormal return sesudah menjual pemain	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Summer)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (Summer)	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Winter)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (Winter)
N		3	3	3	3	3	3
Normal Parameters[a,b]	Mean	.421177	.257420	.132540	-.123317	.524880	.577450
	Std. Deviation	.4952352	.8957433	.6704136	.5932023	.1276287	1.0045428
Most Extreme Differences	Absolute	.243	.215	.308	.368	.380	.362
	Positive	.243	.215	.308	.266	.380	.362
	Negative	-.194	-.188	-.221	-.368	-.277	-.261
Kolmogorov-Smirnov Z		.421	.373	.533	.638	.659	.627
Asymp. Sig. (2-tailed)		.994	.999	.939	.811	.778	.827

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas average *abnormal return* pada kedua periode baik sebelum maupun sesudah *event day penjualan* menunjukkan hasil bahwa kedua data terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq 0{,}05$). Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,994 dan 0,999. Adapun Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah pada peristiwa yang terjadi di musim panas senilai 0,939 dan 0,811. Serta Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa penjualan yang terjadi di musim dingin pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,778 dan 0,827 Sehingga selanjutnya uji hipotesis dilakukan dengan uji paired sample t-test.

Tabel 4.11 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan berdasarkan harga pemain

		Average abnormal return sebelum menjual pemain (Higher than €20M)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (Higher than €20M)	Average abnormal return sebelum menjual pemain (€10M-20M)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (€10M-20M)	Average abnormal return sebelum menjual pemain (€5M-10M)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (€5M-10M)	Average abnormal return sebelum menjual pemain (€1M-5M)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (€1M-5M)	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Less than €1M)	Average abnormal return sesudah menjual pemain (Less than €1M)
N		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Normal Parameters[a,b]	Mean	.338798	.658551	1.142879	.209895	-.309798	-.487865	.211391	.129635	-.478440	-.037157
	Std. Deviation	.4628736	1.3606183	1.5412024	1.6774170	.5875126	.2002923	.7149432	.4239432	.6120172	1.8571066
Most Extreme Differences	Absolute	.180	.312	.230	.234	.267	.292	.337	.382	.220	.175
	Positive	.179	.312	.191	.192	.198	.211	.241	.279	.189	.175
	Negative	-.180	-.223	-.230	-.234	-.267	-.292	-.337	-.382	-.220	-.174

Kolmogorov-Smirnov Z	.313	.540	.398	.406	.462	.505	.584	.662	.381	.303
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000	.933	.997	.997	.983	.961	.885	.774	.999	1.000

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Sedangkan uji normalitas berdasarkan pengelompokan nilai transaksi saat peristiwa penjualan terjadi didapat hasil bahwa seluruh kelompok nilai dalam hasil pengujian normalitas average *abnormal return* pada kedua periode baik sebelum maupun sesudah *event day penjualan* menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq$ 0,05). Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah pada kategori nilai transfer di atas 20 Juta Euro secara berturut-turut adalah 1,000 dan 0,933. Adapun Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pada kategori nilai transfer 10-20 Juta Euro adalah 0,997 dan 0,997. Serta nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian dalam kategori transfer bernilai 5 Juta-10 Juta Euro pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,983 dan 0,961. Sedangkan nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian dalam kategori transfer bernilai 1 Juta-5 Juta Euro pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,885 dan 0,774 dan yang terakhir nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa pembelian dalam kategori transfer bernilai dibawah 1 Juta Euro pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,999 dan 1,000.

c. *Loan-in with fee* (Menyewa)

Tabel 4.12 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain

Tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Menyewa

		Average abnormal return sebelum menyewa pemain	Average abnormal return sesudah menyewa pemain	Average abnormal return sebelum menyewa pemain (Summer)	Average abnormal return sesudah menyewa pemain (Summer)	Average abnormal return sebelum menyewa pemain (Winter)	Average abnormal return sesudah menyewa pemain (Winter)
N		3	3	3	3	3	3
Normal Parameters[a,b]	Mean	-.191800	.622400	-.011333	.780733	-.350600	-.105767
	Std. Deviation	1.3276348	.9513589	1.4896795	.8111033	.5897577	.4951812
Most Extreme Differences	Absolute	.381	.202	.302	.240	.266	.237
	Positive	.381	.184	.302	.193	.198	.237
	Negative	-.278	-.202	-.217	-.240	-.266	-.193
Kolmogorov-Smirnov Z		.659	.349	.522	.415	.460	.411
Asymp. Sig. (2-tailed)		.778	1.000	.948	.995	.984	.996

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas average *abnormal return* pada kedua periode baik sebelum maupun sesudah *event day* menyewa menunjukkan hasil bahwa kedua data terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq 0{,}05$). Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum

dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,994 dan 0,999. Adapun Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah pada peristiwa menyewa pemain yang terjadi di musim panas senilai 0,939 dan 0,811. Serta Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa menyewa pemain yang terjadi di musim dingin pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,778 dan 0,827 Sehingga selanjutnya uji hipotesis dilakukan dengan uji paired sample t-test.

d. *Loan-out with fee* (Menyewakan)

Tabel 4.13 Uji normalitas (kolmogorov-smirnov) average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain

Tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Menyewakan

		Average abnormal return sebelum menyewakan pemain	Average abnormal return sesudah menyewakan pemain	Average abnormal return sebelum menyewakan pemain (Summer)	Average abnormal return sesudah menyewakan pemain (Summer)	Average abnormal return sebelum menyewakan pemain (Winter)	Average abnormal return sesudah menyewakan pemain (Winter)
N		3	3	3	3	3	3
Normal Parameters[a,b]	Mean	.403300	.580733	.264333	.838533	.361067	-.105767
	Std. Deviation	.2400733	.9931637	.4495196	.9474759	1.2775614	.4951812
Most Extreme Differences	Absolute	.322	.330	.354	.228	.233	.237
	Positive	.230	.330	.254	.191	.233	.237
	Negative	-.322	-.236	-.354	-.228	-.192	-.193
Kolmogorov-Smirnov Z		.558	.572	.614	.395	.404	.411
Asymp. Sig. (2-tailed)		.915	.899	.846	.998	.997	.996

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas average *abnormal return* pada kedua periode baik sebelum maupun sesudah *event day menyewakan* menunjukkan hasil bahwa kedua data terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($\alpha \geq 0{,}05$). Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,994 dan 0,999. Adapun Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada saat sebelum dan sesudah pada peristiwa yang terjadi di musim panas senilai 0,939 dan 0,811. Serta Nilai asymp. sig. (2-tailed) pada peristiwa menyewakan yang terjadi di musim dingin pada saat sebelum dan sesudah secara berturut-turut adalah 0,778 dan 0,827 Sehingga selanjutnya uji hipotesis dilakukan dengan uji paired sample t-test.

4.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji paired samples test karena seluruh data terdistribusi secara normal, Pengujian hipotesis dilakukan dengan mengelompokkan dataset berdasarkan jenis transfer, musim bursa transfer dan harga pemain. Dalam uji hipotesis ini juga akan diliputi oleh uji parametrik t-statistik harian di dalam periode jendela yang fungsinya sebagai pelengkap untuk menemukan hari di sekitar periode jendela yang signifikan.

4.4.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan pembelian pemain

Tabel 4.14 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain

	Paired Differences						
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	t	df	Sig. (2-tailed)

					Lower	Upper			
Pair 1	Average abnormal return sebelum membeli pemain - Average abnormal return sesudah membeli pemain	-1.1907069	.6189495	.3573506	-2.7282626	.3468488	-3.332	2	.079

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada seluruh peristiwa pembelian, diketahui bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return pembelian* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,079 (0,79 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa *pembelian*. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA1 ditolak. Yang mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik dengan peristiwa pembelian pemain secara umum.

Tabel 4.15 T-stat harian pembelian pemain di dalam periode jendela

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-3	-0.00444	-0.70085	-0.00507	-0.46186
H-2	0.00026	**0.04103**		
H-1	-0.00089	-0.14015		
Event day	0.00178	0.28071	0.00178	0.28071
H+1	0.00379	0.59895	0.017552	1.600501
H+2	0.01133	1.78888		
H+3	0.00243	0.38431		

Jumlah Data:	39	s.d:	0.006331

Namun dari uji parametrik t-stat harian, didapati sebuah gambaran bahwa 2 hari sebelum *event day* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,04103 (0,04103 < 0,05) dengan *average abnormal return* sebesar 0,00026.

4.4.1.1 Menguji pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah klub melakukan Pembelian pemain pada musim panas dan musim dingin

Tabel 4.16 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain di bursa transfer musim panas

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 2	Average abnormal return sebelum membeli pemain (Summer) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (Summer)	.1122287	.3417422	.1973050	-.7367060	.9611634	.569	2	.627

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian di bursa transfer musim panas, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return pembelian* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,627 (0,627 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pada bursa transfer

musim panas. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA2 ditolak.

Tabel 4.17 T-stat harian pembelian pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-3	-0.00045	-0.05467	0.007948	0.559016
H-2	0.00722	0.88007		
H-1	0.00117	0.14285		
Event day	0.00192	0.23369	0.00192	0.23369
H+1	0.00169	0.20622		
H+2	0.00568	0.69251	0.005184	0.36463
H+3	-0.00219	-0.26717		
	Jumlah Data:	24	s.d:	0.008209

Adapun dari uji parametrik t-stat harian, didapati hasil sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

Tabel 4.18 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain di bursa transfer musim dingin

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 3	Average abnormal return sebelum membeli	-2.0922190	.8953307	.5169194	-4.3163438	.1319059	-4.047	2	.056

pemain (Winter) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (Winter)								

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian di bursa transfer musim dingin, didapati hasil bahwa data terdistribusi secara normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* pembelian menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,056 (0,056 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pada bursa transfer musim dingin. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA2 ditolak.

Tabel 4.19 T-stat harian pembelian pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	-0.01082	-1.07406		
H-2	-0.01088	-1.08046	-0.02589	-1.48369
H-3	-0.00418	-0.41530		
Event day	0.00155	0.15403	0.00155	0.15403
H+1	0.00715	0.70993		
H+2	0.02035	2.02048	0.03734	2.140143
H+3	0.00984	0.97642		
	Jumlah Data:	15	s.d:	0.010073

Adapun dari hasil uji parametrik t-stat harian, didapati hasil yang sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

4.4.1.2 Menguji pengaruh average abnormal return sebelum dan sesudah klub melakukan Pembelian berdasarkan harga pemain

1. Pembelian lebih dari 20 Juta Euro.

Tabel 4.20 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai di atas 20 juta Euro

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Average abnormal return sebelum membeli pemain (Higher than €20M) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (Higher than €20M)	.5899800	.2315024	.1336580	.0148961	1.1650639	4.414	2	.048

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian dengan nominal transfer di atas 20 Juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* pembelian menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,048 (0,048 < 0,05), yang mengindikasikan bahwa ada perbedaan yang secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian

pemain bernilai di atas 20 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 ditolak dan HA3 diterima.

2. Pembelian 10-20 juta Euro

Tabel 4.21 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai 10 juta-20 juta Euro

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Pair 2	Average abnormal return sebelum membeli pemain (€10M-20M) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (€10M-20M)	-.2739703	1.0272489	.5930824	-2.8257980	2.2778574	-.462	2	.690

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian bernilai 10-20 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* pembelian 10-20 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,690 (0,690 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pemain bernilai 10-20 juta euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA3 ditolak.

Tabel 4.22 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai 5 juta-10 juta Euro

Pair 3	Average abnormal return sebelum membeli pemain (€5M-10M) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (€5M-10M)	-.95789529	.86179629	.4975583	-3.0987156	1.1829252	-1.925	2	.194

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian bernilai 5-10 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal* return pembelian 5-10 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,194 (0,194 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pemain bernilai 5-10 juta euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA ditolak.

Tabel 4.23 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai 1 juta-5 juta Euro

Pair 4	Average abnormal return sebelum membeli pemain (€1M-5M) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (€1M-5M)	-.1939525	.6799578	.3925738	-1.8830612	1.4951562	-.494	2	.670

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian bernilai 1-5 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* pembelian 1-5 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,670 (0,670 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pemain bernilai 1-5 juta euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA3 ditolak.

Tabel 4.24 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah pembelian pemain bernilai dibawah 1 juta Euro

Average abnormal return sebelum membeli pemain (Less than €1M) - Average abnormal return sesudah membeli pemain (Less than €1M)	-1.922 2244	.17117 10	.098 8256	-2.347 4367	-1.497 0121	-19.451	2	.003

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa pembelian dengan nominal transfer dibawah 1 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* pembelian pemain bernilai dibawah 1 juta Euro

menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,003 (0,003 < 0,05), yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pembelian pemain bernilai dibawah 1 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 ditolak dan HA3 diterima.

4.4.2 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan Penjualan pemain

Tabel 4.25 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	Average abnormal return sebelum menjual pemain - Average abnormal return sesudah menjual pemain	.16375567	.90995579	.52535644	-2.0967040	2.4242174	.312	2	.785

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return penjualan*

menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,785 (0,785 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa *penjualan*. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA4 ditolak.

.

Tabel 4.26 T-stat harian penjualan pemain di dalam periode jendela

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	0.00193	0.32564		
H-2	-0.00011	**-0.01933**	0.00748	0.729498
H-3	0.00567	0.95722		
Event day	0.00064	0.10808	0.00064	0.10808
H+1	0.00712	1.20270		
H+2	-0.00343	-0.57880	0.004572	0.44587
H+3	0.00088	0.14836		
	Jumlah Data:	52	s.d:	0.00592

Adapun hasil dari uji parametrik t-stat harian, didapati sebuah gambaran bahwa H-2 sebelum event day menunjukkan nilai signifikansi sebesar -0,01933 (-0,01933 < 0,05) dengan average abnormal return sebesar -0,00011.

4.4.2.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan Penjualan pemain pada musim panas dan musim dingin

	Paired Differences	t		

		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 2	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Summer) - Average abnormal return sesudah menjual pemain (Summer)	.2558567	.4938073	.2850998	-.9708286	1.4825419	.897	2	.464

Tabel 4.27 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain pada bursa transfer musim panas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pada bursa transfer musim panas, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* pembelian pemain pada bursa transfer musim panas menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,464 (0,464 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pada bursa transfer musim panas. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA5 ditolak.

Tabel 4.28 T-stat harian penjualan pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	-0.00070	-0.10963		
H-2	-0.00244	-0.38314	0.002531	0.229568
H-3	0.00567	0.89039		
Event day	-0.00078	-0.12236	-0.00078	-0.12236

H+1 H+2 H+3	0.00121 -0.00514 0.00157	0.19052 -0.80751 0.24704	-0.00236	-0.2136
	Jumlah Data:	37	s.d:	0.006367

Adapun dari hasil uji parametrik t-stat harian, didapati hasil yang sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

Tabel 4.29 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain pada bursa transfer musim dingin

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 3	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Winter) - Average abnormal return sesudah menjual pemain (Winter)	-.0525700	.8773638	.5065462	-2.2320626	2.1269226	-.104	2	.927

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pada bursa transfer musim dingin, didapati hasil bahwa data terdistribusi

normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* penjualan pemain pada bursa transfer musim dingin menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,927 (0,927 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pada bursa transfer musim dingin. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA5 ditolak.

Tabel 4.30 T-stat harian penjualan pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	0.00840	0.67224	0.019688	0.909118
H-2	0.00562	0.44951		
H-3	0.00566	0.45289		
Event day	0.00414	0.33110	0.00414	0.33110
H+1	0.02169	1.73493	0.02166	1.000178
H+2	0.00080	0.06418		
H+3	-0.00083	-0.06676		
	Jumlah Data:	15	s.d:	0.012503

Sedangkan hasil pengujian dari t-stat harian, didapati hasil yang sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

4.4.2.2 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub melakukan Penjualan pemain berdasarkan nilai transfer

1. Pembelian lebih dari 20 Juta Euro.

Tabel 4.31 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai di atas 20 juta Euro

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Higher than €20M) - Average abnormal return sesudah menjual pemain (Higher than €20M)	-.31975 32	1.7428712	1.0062471	-4.6492852	4.0097787	-.318	2	.781

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pemain dengan harga di atas 20 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* penjualan pemain pada bernilai di atas 20 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,781 (0,781 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain bernilai di atas 20 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA6 ditolak.

Tabel 4.32 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai 10 juta-20 juta Euro

Pair 2	Average abnormal return sebelum menjual pemain (€10M-20M) - Average abnormal return sesudah menjual pemain (€10M-20M)	.9329844	2.7797600	1.6048952	-5.9723221	7.8382910	.581	2	.620

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pemain dengan nilai 10-20 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* penjualan pemain pada bernilai 10-20 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,620 (0,620 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain bernilai 10-20 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA6 ditolak.

Tabel 4.33 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai 5 juta-10 juta Euro

Pair 3	Average abnormal return sebelum menjual pemain (€5M-10M) - Average	.1780679	.7692060	.4441013	-1.7327458	2.0888815	.401	2	.727

	abnormal return sesudah menjual pemain (€5M-10M)								

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pemain dengan nilai 5-10 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* penjualan pemain pada bernilai 5-10 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,727 (0,727 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain bernilai 5-10 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA6 ditolak.

Tabel 4.34 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai 1 juta-5 juta Euro

Pair 4	Average abnormal return sebelum menjual pemain (€1M-5M) - Average abnormal return sesudah menjual pemain (€1M-5M)	.0817559	1.0317141	.5956604	-2.4811641	2.6446759	.137	2	.903

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pemain dengan nilai 1-5 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan

paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* penjualan pemain pada bernilai 1-5 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,903 (0,903 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain bernilai 1-5 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA6 ditolak.

Tabel 4.35 Paired Sample T-Test Average Abnormal return sebelum dan sesudah penjualan pemain bernilai dibawah 1 juta Euro

Pair 5	Average abnormal return sebelum menjual pemain (Less than €1M) - Average abnormal return sesudah menjual pemain (Less than €1M)	-.4412834	1.5697972	.9063228	-4.3408758	3.458 3090	-.487	2	.674

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa penjualan pemain dengan nilai dibawah 1 juta Euro, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* penjualan pemain pada bernilai dibawah 1 juta Euro menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,674 (0,674 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa penjualan pemain bernilai dibawah 1 juta Euro. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA6 ditolak.

4.4.3 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewa pemain

Tabel 4.36 Paired Sample T-Test Average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	Average abnormal return sebelum menyewa pemain - Average abnormal return sesudah menyewa pemain	-.8142000	1.5632926	.9025674	-4.6976340	3.0692340	-.902	2	.462

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa menyewa pemain, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return menyewa pemain* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,462 (0,462 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa menyewa pemain. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA7 ditolak.

Tabel 4.37 T-stat harian menyewa pemain di dalam periode jendela.

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	0.01634	1.34113		
H-2	-0.01188	-0.97494	-0.00701	-0.33221
H-3	-0.01147	-0.94160		
Event day	0.00216	0.17744	0.00216	0.17744
H+1	0.00860	0.70596		
H+2	-0.00448	-0.36798	0.022755	1.078026
H+3	0.01864	1.52922		
	Jumlah Data:	14	s.d:	0.012187

Adapun hasil dari uji parametrik t-stat harian, didapati hasil sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

4.4.3.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewa pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.

Tabel 4.38 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain pada bursa transfer musim panas.

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 2	Average abnormal return sebelum menyewa pemain (Summer) - Average abnormal return sesudah menyewa	-.7920667	1.7384842	1.0037143	-5.1107008	3.5265674	-.789	2	.513

pemain (Summer)								

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa menyewa pemain pada bursa transfer musim panas, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* menyewa pemain pada bursa transfer musim panas menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,513 (0,513 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa menyewa pemain pada bursa transfer musim panas. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA8 ditolak.

Tabel 4.39 T-stat harian menyewa pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela.

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	0.02056	1.66728		
H-2	-0.00648	-0.52542	-0.00042	-0.01963
H-3	-0.01450	-1.17586		
Event day	0.00495	0.40152	0.00495	0.40152
H+1	0.01147	0.92985		
H+2	-0.00117	-0.09457	0.028889	1.352259
H+3	0.01859	1.50691		
	Jumlah Data:	12	s.d:	0.012334

Adapun dari uji parametrik t-stat harian, didapati hasil sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

Tabel 4.40 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin.

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 3	Average abnormal return sebelum menyewa pemain (Winter) - Average abnormal return sesudah menyewa pemain (Winter)	-.2448333	.2219401	.1281372	-.7961631	.3064964	-1.911	2	.196

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,196 (0,196 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA8 ditolak.

Tabel 4.41 T-stat harian menyewa pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela.

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	-0.00898	-0.20281	-0.04657	-0.60726
H-2	-0.04428	-1.00019		
H-3	0.00669	0.15120		
Event day	-0.01458	-0.32925	-0.01458	-0.32925
H+1	-0.00859	-0.19402	-0.01405	-0.1832
H+2	-0.02439	-0.55091		
H+3	0.01893	0.42762		
	Jumlah Data:	2	s.d:	0.044276

Adapun dari uji parametrik t-stat harian, didapati hasil sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

4.4.4 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewakan pemain.

Tabel 4.42 Paired Sample T-Test Average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain.

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	Average abnormal return sebelum menyewakan pemain - Average	-.17743333	.9731935	.5618735	-2.5949799	2.2401133	-.316	2	.782

abnormal return sesudah menyewakan pemain								

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa menyewakan pemain, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return menyewakan pemain menunjukkan* nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,782 (0,782 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa menyewakan pemain. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA9 ditolak.

Tabel 4.43 T-stat harian menyewakan pemain di dalam periode jendela.

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	0.00601	0.58063	0.012519539	0.698533
H-2	0.00135	0.13007		
H-3	0.00517	0.49919		
Event day	0.00177	0.17079	0.00177	0.17079
H+1	-0.00138	-0.13344	0.018027209	1.005836
H+2	0.00166	0.16071		
H+3	0.01775	1.71489		
	Jumlah Data:	18	s.d:	0.010348

Adapun dari hasil uji parametrik t-stat harian, didapati hasil yang sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

4.4.4.1 Menguji pengaruh *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub menyewakan pemain pada musim panas dan musim dingin.

Tabel 4.44 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas.

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 2	Average abnormal return sebelum menyewakan pemain (Summer) - Average abnormal return sesudah menyewakan pemain (Summer)	-.5742000	1.1341842	.6548215	-3.3916697	2.2432697	-.877	2	.473

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas, didapati hasil bahwa data terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,473 (0,473 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA10 ditolak.

Tabel 4.45 T-stat harian menyewakan pemain pada bursa transfer musim panas di dalam periode jendela.

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR

H-1	-0.00349	-0.25283		
H-2	0.00776	0.56160	0.01096	0.457813
H-3	0.00669	0.48418		
Event day	-0.00842	-0.60932	-0.00842	-0.60932
H+1	0.01362	0.98537		
H+2	-0.00240	-0.17382	0.034769	1.452357
H+3	0.02355	1.70401		
	Jumlah Data:	12	s.d:	0.013821

Dari hasil uji parametrik t-stat harian, didapati hasil sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

Tabel 4.46 Paired sample t-test average abnormal return sebelum dan sesudah menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin.

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 3	Average abnormal return sebelum menyewakan pemain (Winter) - Average abnormal return sesudah menyewakan pemain (Winter)	.4668333	1.2641550	.7298602	-2.6735018	3.6071684	.640	2	.588

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan uji normalitas *average abnormal return* pada peristiwa menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin, didapati hasil bahwa data

terdistribusi normal sehingga dilanjutkan dengan menguji hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test. Hasil pengujian paired sample t-test pada *average abnormal return* menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,588 (0,588 > 0,05), yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa H0 diterima dan HA10 ditolak.

Tabel 4.47 T-stat harian menyewakan pemain pada bursa transfer musim dingin di dalam periode jendela.

Windows Period	AAR	P-Value of AAR	CAAR	P-value of CAAR
H-1	0.02501	1.73237	0.015639	0.625348
H-2	-0.01149	-0.79552		
H-3	0.00211	0.14628		
Event day	0.02214	1.53372	0.02214	1.53372
H+1	-0.03138	-2.17339	-0.01546	-0.61802
H+2	0.00979	0.67831		
H+3	0.00613	0.42465		
	Jumlah Data:	6	s.d:	0.014439

Dari hasil uji parametrik t-stat harian, didapati hasil yang sama dengan uji paired sampel t-test yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan di antara hari di dalam periode jendela.

4.5 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.48 Hasil Uji Hipotesis.

Hipotesis	Keterangan	Kelompok dataset	Kesimpulan
H1	Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah klub melakukan pembelian pemain	Seluruh Pembelian	Tidak terbukti
H2	Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan pembelian pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.	Pembelian musim Panas Pembelian musim Dingin	Tidak terbukti Tidak terbukti
H3	Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan pembelian pemain berdasarkan nominal transfer pemain.	1. Pembelian >20 juta Euro. 2. Pembelian 10 juta-20 juta Euro. 3. Pembelian 5 juta-10 juta Euro. 4. Pembelian 1 juta-5 juta Euro. 5. Pembelian dibawah 1 juta Euro.	Terbukti Tidak terbukti Tidak terbukti Tidak terbukti Terbukti
H4	Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah klub melakukan penjualan pemain	Seluruh penjualan	Tidak terbukti
H5	Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan penjualan pemain	Penjualan musim panas Penjualan musim dingin	Tidak terbukti Tidak terbukti

	pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.		
H6	Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa melakukan penjualan pemain berdasarkan nominal transfer pemain.	1. Penjualan >20 juta Euro. 2. Penjualan 10 juta-20 juta Euro. 3. Penjualan 5 juta-10 juta Euro. 4. Penjualan 1 juta-5 juta Euro. 5. Penjualan <1 juta Euro.	Tidak terbukti Tidak terbukti Tidak terbukti Tidak terbukti Tidak terbukti
H7	Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah klub menyewa pemain	Seluruh peristiwa menyewa	Tidak terbukti
H8	Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa menyewa pemain pada bursa transfer musim panas dan musim dingin.	Menyewa pada musim panas. Menyewa pada musim dingin.	Tidak terbukti Tidak terbukti
H9	Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah klub menyewakan pemain	Seluruh peristiwa menyewakan	Tidak terbukti
H10	Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah klub sepakbola Eropa menyewakan pemain pada bursa	Menyewakan pada musim panas. Menyewakan pada musim dingin.	Tidak terbukti Tidak terbukti

	transfer musim panas dan musim dingin.		

Dari hasil uji hipotesis ditemukan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh March (2014), bahwa sebagian besar peristiwa transfer pemain tidak memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*, kecuali pembelian dengan nominal yang tinggi. Perbedaannya, dalam penelitian ini juga didapati sebuah hasil bahwa pembelian pemain dengan nominal kecil (Dibawah 1 juta euro) memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*.

Hal ini menandakan bahwa investor tidak sepenuhnya percaya atas keputusan sebagian besar transfer yang dilakukan oleh klub. Namun, para investor percaya bahwa keputusan manajemen klub dalam membelanjakan anggaran yang sedikit dalam pembelian pemain merupakan tindakan yang tepat meskipun investor juga mengharapkan agar klub merekrut pemain yang memiliki harga mahal.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya tentang pengaruh *transfer pemain* terhadap *abnormal return* pada klub sepakbola yang terdaftar di Stoxx Europe Football periode 2014/2015-2018/2019, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Penggabungan seluruh peristiwa pembelian tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa. Namun dari perhitungan harian di dalam periode jendela, didapati sebuah hasil bahwa *abnormal return* bereaksi pada 2 hari sebelum *event day* pembelian.

2) Dari pengelompokan pembelian menurut bursa transfer diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian, baik itu transaksi pembelian yang dilakukan pada musim panas maupun transaksi pembelian yang dilakukan pada musim dingin.

3) Hasil dari pengelompokan pembelian berdasarkan nilai transfer diketahui bahwa transaksi pembelian pemain bernilai di atas 20 juta euro dan transaksi dibawah 1 juta euro berpengaruh terhadap *average abnormal return* saham sebelum dan sesudah *event day.* Sedangkan kelompok transaksi pembelian pemain bernilai lainnya (1-5 juta euro, 5-10 juta euro, dan 10-20 juta euro) diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap *average abnormal return* sebelum dan sesudah *event day* pembelian.
4) Penggabungan seluruh peristiwa penjualan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa. Namun dari perhitungan harian di dalam periode jendela, juga didapati sebuah hasil bahwa abnormal return bereaksi pada 2 hari sebelum *event day* penjualan.
5) Dari pengelompokan penjualan berdasarkan bursa musim transfer, didapati sebuah hasil bahwa penjualan pemain pada kedua bursa transfer (musim panas dan musim dingin), tidak berpengaruh terhadap average abnormal return sebelum dan sesudah *event day* penjualan.

6) Hasil dari pengelompokan penjualan berdasarkan nilai transfer diketahui bahwa seluruh transaksi pada peristiwa penjualan pemain bernilai (Dibawah 1 juta euro, 1-5 juta euro, 5-10 juta euro, 10-20 juta euro, dan di atas 20 juta euro) didapati

7) Dari hasil penggabungan peristiwa menyewa pemain didapati sebuah hasil yang menyatakan bahwa menyewa pemain tidak memiliki pengaruh terhadap average abnormal return sebelum dan sesudah.

8) Hal yang sama didapati ketika pengelompokan peristiwa menyewa pemain berdasarkan musim bursa transfer (musim panas dan musim dingin). Diketahui sebuah hasil bahwa menyewa pemain tidak terdapat pengaruh terhadap average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian, baik itu transaksi menyewa yang dilakukan pada musim panas maupun transaksi menyewa yang dilakukan pada musim dingin.

9) Hasil penggabungan peristiwa menyewakan pemain didapati sebuah hasil yang menyatakan bahwa menyewakan pemain tidak memiliki pengaruh terhadap average abnormal return sebelum dan sesudah.

10) Hal yang sama didapati ketika pengelompokan peristiwa menyewakan pemain berdasarkan musim bursa transfer (musim panas dan musim dingin). Didapati bahwa menyewakan pemain tidak terdapat pengaruh terhadap average abnormal return sebelum dan sesudah pembelian, baik itu transaksi menyewa yang dilakukan pada musim panas maupun transaksi menyewa yang dilakukan pada musim dingin.

5.2 Keterbatasan penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang diharapkan dapat dijadikan sebagai bentuk perbaikan bagi penelitian selanjutnya. Di mana peneliti belum mampu menyediakan informasi karakteristik pemain secara lengkap. Hanya pengelompokan berdasarkan jenis transfer (beli, jual, menyewa dan menyewakan), bursa transfer saat transaksi terjadi, dan nilai transfer tanpa melihat posisi pemain, gelar yang pernah diraih, usia pemain, kewarganegaraan pemain, status home-grown pemain, statistik tiap pemain selama beberapa musim (gol, assist, tackle sukses, intercept, save, dsb).

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, maka peneliti ingin memberi saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama, disarankan mengambil lebih banyak kriteria data dengan menyajikan informasi karakteristik tiap pemain yang ditransfer, baik itu mengenai posisi pemain, prestasi yang pernah diraih baik dalam hal individu maupun prestasi tim, usia, kewarganegaraan, status home-grown pemain, dan juga statistik pemain itu sendiri dalam semusim sebelum dia ditransfer.

5.4 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dipertimbangkan bagi:

1. Bagi investor disarankan, agar lebih memperhatikan nilai transfer pada pembelian pemain mahal (Di atas 20 juta Euro) dan pembelian pemain murah (Dibawah 20 juta Euro) karena terbukti memiliki pengaruh terhadap abnormal return.

2. Bagi manajemen klub sepakbola yang go-public diharapkan mengambil sebuah keputusan yang tepat terkait aktifitas transfer pemain. Hal ini didasari bahwa investor lebih menyukai pembelian pemain dengan harga yang murah (dalam hal ini investasi yang sedikit) dan menyukai pemain besar dari klub lain untuk datang ke klub yang dibuktikan oleh pengorbanan atas biaya yang besar untuk mendapatkan pemain tersebut (pembelian di atas 20 juta euro).

3. Bagi akademisi diharapkan dapat menambah informasi mengenai pengaruh jenis-jenis transfer pemain sepakbola terhadap abnormal return sebelum dan sesudah.

Daftar Pustaka

Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives*, *15*(2), 103–120. https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103

Bakker, D. De. (2016). *The Effect of Player Transfers on Stock Prices an Event Study on European Listed Football Clubs*.

Barnard, M., Boor, S., Winn, C., Wood, C., & Wray, I. (2019). World in Motion: Annual Review of Football Finance 2019. *Deloitte Annual Review of*

Football Finance 2019, *May*, 40.

Benkraiem, R., Roy, F. Le, & Louchichi, W. (2010). Sporting Performances and the Volatility of Listed English Football Clubs. *European Financial Management …*, *33*(0), 1–25. http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Sporting+Performances+and+the+Volatility+of+Listed+English+Football+Clubs#0

Berg, E. van den. (2011). The Valuation of Human Capital in the Football Player Transfer Market. *Erasmus*, *July*.

Binder, J., & findlay, murray. (2011). The Effects of the Bosman Ruling on National and Club Teams in Europe. *SSRN Electronic Journal*, *July 2008*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1317204

Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (2012). The econometrics of financial markets. *The Econometrics of Financial Markets*, 1–611. https://doi.org/10.1515/9781400830213-004

Choi, W. W., Kwon, S. S., & Lobo, G. J. (2000). Market valuation of intangible assets. *Journal of Business Research*, *49*(1), 35–45. https://doi.org/10.1016/S0148-2963(98)00121-0

Edmans, A., García, D., & Norli, Ø. (2007). Sports sentiment and stock returns. *Journal of Finance*, *62*(4), 1967–1998. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01262.x

FIFA. (2018). *More than half the world watched record-breaking 2018 World Cup*. FIFA. https://www.fifa.com/worldcup/news/more-than-half-the-world-watched-record-breaking-2018-world-cup

Fotaki, M., Markellos, R., & Mania, M. (2007). The Effect of Human Resource Turnover on Shareholder Wealth : Evidence from the UK Football Industry. *Athens University of Economics and Business, Working Paper*, *January*, 1–21.

Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.

Historical Data Saham. (n.d.). Yahoo Finance. Retrieved March 1, 2019, from https://finance.yahoo.com/

Llorens, M. (2017). *Neymar is officially a PSG player as he signs a five-year deal*. As. https://en.as.com/en/2017/08/03/football/1501792254_863165.html

March, B. (2014). *University of Ljubljana Faculty of Economics Master ' S Thesis the Impact of Market Orientation and Innovation on Sme Performance : the Case of Kosovo*. *April*.

Morrow, S. (2014). *Football Players as Human Assets . Measurement as the Critical Factor in Asset Recognition : A Case Study Investigation*. *November*. https://doi.org/10.1108/eb029024

MSCI Europe Historical Data. (n.d.). Investing. Retrieved March 1, 2019, from https://www.investing.com/indices/msci-europe-historical-data

Official: Manchester United make Maguire the world's most expensive defender. (2019). Marca. https://www.marca.com/en/football/international-football/2019/08/05/5d4817f846163f56b38b464f.html

Pakpahan, M. A. (2014). *Analisa Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Capital Gain dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. *1*(2), 6–38.

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. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.12.001

Samagaio, A., Couto, E., & Caiado, J. (2009). Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships. *English*. http://cemapre.iseg.utl.pt/archive/preprints/395.pdf

Sandvoss, C. (2003). *A Game of Two Halves:Football, Television and Globalization* (D. Morley (Ed.)). Routledge. https://doi.org/10.1360/zd-2013-43-6-1064

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi* (G. Sudibyo (Ed.)). Kanisius.

Terence, K. W., Keung, C., & Ho, K. (2014). *Munich Personal RePEc Archive An Examination of Sports Event Sentiment : Microeconomic Evidence from Borsa Istanbul Reexamining Sports Sentiment Hypothesis : Microeconomic*. *52874*.

The History Of Football. (n.d.). Football-Stadiums. https://www.football-stadiums.co.uk/articles/the-history-of-football/

The STOXX Europe Football. (n.d.). Stoxx. Retrieved January 3, 2019, from https://www.stoxx.com/index-details?symbol=FCTP

Transfer Players Info. (n.d.). Transfermarkt. Retrieved March 1, 2019, from https://www.transfermarkt.com/

UEFA Champions League participant info. (n.d.). UEFA. Retrieved January 3, 2019, from https://www.uefa.com/uefachampionsleague/history/seasons/

UEFA Club Licensing UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Financial Fair Play Regulations Edition. (2015).

Wilson, R., Plumley, D., & Ramchandani, G. (2013). The relationship between ownership structure and club performance in the English Premier League. *Sport, Business and Management: An International Journal*, *3*(1), 19–36. https://doi.org/10.1108/20426781311316889

LAMPIRAN

1. Pembelian

No	Klub Pembeli	Nama Pemain	Usia	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim	Abnormal return						
								-3	-2	-1	0	1	2	3
1	Juventus	Gonzalo Higuaín	28	€90.00m	26-Jul	16/17	Panas	0.011633152	-0.001064322	0.022156984	-0.012496898	0.00083504	0.005716317	-0.004957539
2		Marko Pjaca	21	€23.00m	21-Jul	16/17	Panas	-0.015470198	-0.012638394	-0.008014931	-0.009705314	-0.046256307	0.047543058	0.034759222
3		Tomás Rincón	28	€8.00m	03-Jan	16/17	Dingin	0.001751653	-0.006525606	0.014287627	0.008275832	0.008814371	0.00712077	0.002636371
4		Riccardo Orsolini	20	€6.00m	30-Jan	16/17	Dingin	-0.000346848	-0.006186581	-0.006073618	0.001641008	0.001847058	-0.001719597	-0.00348486
5		Rolando Mandragora	18	€9.00m	19-Jan	15/16	Dingin	0.031209772	0.010711947	0.027039662	0.011801482	-0.000859908	0.022307285	-0.012324494
6	Dortmund	Axel Witsel	29	€20.00m	06-Aug	18/19	Panas	0.006622684	-0.003650268	-0.010439479	0.00432009	-0.008692147	-0.006807809	0.010133006
7		Leonardo Balerdi	19	€15.50m	14-Jan	18/19	Dingin	0.005453556	-0.024370645	0.007329779	0.003140936	-0.007591905	-0.00648713	-0.008865396
8		Manuel Akanji	22	€21.50m	15-Jan	17/18	Dingin	-0.012978185	0.007485378	0.004513	-0.007471371	-0.000929584	-0.010888758	0.001984648

9		Matthias Ginter	20	€10.00m	17-Jul	14/15	Panas	0.004943971	-0.014282894	0.006093147	0.007368218	0.00010499	0.034323616	0.013380854
10	AS Roma	Daniel Fuzato	21	€500k	09-Jul	18/19	Panas	-0.003852174	0.091166362	-0.03059282	0.040928469	0.014184043	0.026257209	-0.03093038
11	Ajax	Daley Blind	28	€16.00m	17-Jul	18/19	Panas	-0.00535671	0.021569194	-0.028920118	-0.000404343	0.015377768	0.00905342	0.006092224
12		Hakim Ziyech	23	€11.00m	30-Aug	16/17	Panas	-0.034529513	-0.011071177	-0.003911792	0.020274095	0.017883166	0.004815493	-0.009178587
13		Davinson Sánchez	20	€5.00m	28-Jul	16/17	Panas	-0.004299651	0.017395138	0.02933988	0.019157188	-0.010828216	-0.015724321	0.048757675
14		Amin Younes	21	€2.50m	16-Jul	15/16	Panas	-0.054977138	-0.002619813	0.018493413	-0.033081958	-0.003883215	0.020489747	-0.010189807
15		Daley Sinkgraven	19	€7.00m	31-Jan	14/15	Dingin	0.016839839	0.025951201	-0.030153524	0.004926604	-0.01250135	-0.001935937	-0.003260663
16		André Onana	18	€150k	14-Jan	14/15	Dingin	0.009709562	0.004923463	-0.005562278	0.000431512	0.00213375	-0.006802524	0.002198707
17	Lyon	Jason Denayer	23	€6.50m	21-Aug	18/19	Panas	-0.003955695	0.001580874	-0.011569363	0.014676034	-0.001908704	-0.002399987	-0.004693586
18		Memphis Depay	22	€16.00m	20-Jan	16/17	Dingin	0.005437202	0.005084181	-0.009013957	-0.007695553	0.010450039	-0.000937836	-0.013098669
19		Emanuel Mammana	20	€8.50m	06-Jul	16/17	Panas	0.008755819	-0.02964649	-0.012389966	-0.043853329	0.025805162	0.000941515	0.004176019

20		Jean-Philippe Mateta	19	€4.10m	16-Sep	16/17	Panas	0.006899464	-0.016264837	0.006841802	-0.00219693	0.004955573	-0.008451347	-0.013540887
21	Benfica	Gabriel	24	€8.00m	27-Aug	18/19	Panas	-0.013101245	0.010080384	-0.010301078	-0.023155517	-0.002148349	0.035409663	0.061683345
22		Oscar Benítez	23	€4.40m	06-Jul	16/17	Panas	-0.001201718	-0.00099682	-0.009871073	0.050279735	-0.037387908	-0.012376878	-0.002939076
23		Raúl Jiménez	24	€22.00m	13-Aug	15/16	Panas	-0.009387097	-0.007192007	0.007966727	-0.009800046	-0.000848442	-0.021792619	0.015180631
24		Luka Jovic	18	€6.60m	31-Jan	15/16	Dingin	-0.029401916	-0.008736813	0.00538366	-0.029981483	0.008380184	0.048677584	-0.032634636
25		Alejandro Grimaldo	20	€2.10m	01-Jan	15/16	Dingin	-0.016965344	-0.043626048	0.010235313	0.003525682	0.013846302	-0.007610749	0.112726792
26		Andreas Samaris	25	€10.00m	22-Aug	14/15	Panas	-0.057006629	0.069286961	-0.068596573	0.010958283	0.011874169	-0.046106114	-0.019603414
27		Bryan Cristante	19	€5.20m	01-Sep	14/15	Panas	-0.019603414	0.022146664	-0.019101353	0.013760589	-0.043339396	0.037780731	-0.006868819
28		Hany Mukhtar	19	€500k	15-Jan	14/15	Dingin	-0.008073805	-0.00512827	0.021228856	0.035378627	0.109417914	0.21329351	0.071196005
29	Porto	Éder Militão	20	€7.00m	07-Aug	18/19	Panas	-0.020078511	-0.005612391	0.034902893	-0.001466276	0.001282874	-0.001978602	-0.001243781
30		Vaná Alves	26	€1.00m	15-Jul	17/18	Panas	-0.024655349	0.012248755	-0.001929829	0.001601084	0.000164359	0.039811781	-0.010066922

31		Alex Telles	23	€6.50m	12-Jul	16/17	Panas	-0.001919386	-0.068629892	0.011052757	-0.006498235	0.000839122	-0.005117004	-0.001530009
32		Moussa Marega	24	€3.80m	25-Jan	15/16	Dingin	-0.050119468	-0.01093994	0.009547081	-0.024120982	-0.008124518	0.004795194	0.005383662
33		Hyun-jun Suk	24	€1.50m	14-Jan	15/16	Dingin	-0.062886896	-0.069747388	0.01332649	-0.004041838	0.02859018	-0.00243555	-0.002119795
34		Vincent Aboubakar	22	€12.30m	24-Aug	14/15	Panas	0.100482053	0.044283559	-0.000675904	-0.00224972	0.083954039	0.01234286	-0.015299214
35		Andrés Fernández	27	€1.60m	30-Jul	14/15	Panas	0.00193138	0.000454985	0.051463967	-0.000227557	-0.018828337	0.008699742	0.030586728
36	Sporting	Seydou Doumbia	30	€3.00m	01-Jan	17/18	Dingin	0.000391865	-0.013010527	0.00740919	0	-0.002883497	0.008484831	-0.011174733
37		Rúben Ribeiro	30	€400k	11-Jan	17/18	Dingin	-0.005629907	-0.00578956	-0.097193048	0.048969336	0.002077004	0.01419415 2	-0.008711725
38		Jonathan Silva	20	€2.50m	08-Aug	14/15	Panas	-0.011190409	-0.01290828	0.019159944	-0.013425916	-0.008588759	-0.000930395	-0.018991184
39		Naby Sarr	20	€1.00m	26-Jul	14/15	Panas	0.081865506	0.046401265	0.00193138	-0.000227415	0.0006824	0.000170673	-0.080270265
								Jumlah	39					

2. Penjualan

No	Klub Penjual	Nama Pemain	Usia	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim	Abnormal return						
								-3	-2	-1	0	1	2	3
1	Juventus	Neto	27	€7.00m	07-Jul	17/18	Panas	-0.02185	0.014839157	-0.015143135	0.00430367	0.012845099	0.007921429	0.003242128
2		Roberto Pereyra	25	€13.50m	19-Aug	16/17	Panas	-0.00387	0.005945577	0.011326131	-0.0025262	-0.00143926	-0.00858735	-0.009839681
3		Hernanes	31	€8.00m	09-Feb	16/17	Dingin	-0.03443	0.028244663	-0.046043701	-0.0088786	0.00450112	-0.00362522	-0.094151581
4		Arturo Vidal	28	€37.50m	28-Jul	15/16	Panas	0.000791	0.000666841	-0.015403929	-0.0051631	0.004582255	-0.01294698	0.001275279
5		Mbaye Diagne	23	€1.15m	15-Aug	15/16	Panas	0.010235	-0.016245728	0.002642819	0.00048318	-0.0090093	0.006969449	-0.004166878
6	Dortmund	Andrii Yarmolenko	28	€20.00m	11-Jul	18/19	Panas	0.009856	-0.023428934	0.002931442	0.01975466	-0.01459166	-0.00070132	0.021771085
7		Sven Bender	28	€12.50m	13-Jul	17/18	Panas	-0.01242	0.014199442	-0.018031857	-0.0076751	-0.00780478	0.011815856	0.027861786
8		Henrikh Mkhitaryan	27	€42.00m	06-Jul	16/17	Panas	0.011278	-0.012235103	-0.023570749	-0.0080691	0.0055251	-0.00691913	-0.003496802
9		Jakub Blaszczykowski	30	€5.00m	01-Aug	16/17	Panas	0.008209	0.006978832	-0.012738151	0.0122689	-0.00148891	-0.00590094	0.009093377

10		Moritz Leitner	23	€1.50m	12-Aug	16/17	Panas	-0.00586	0.017213626	-0.007825351	0.01242701	-0.01521789	0.010890409	0.004766363
11	AS Roma	Kevin Strootman	28	€25.00m	28-Aug	18/19	Panas	0.008664	0.023163116	0.066780528	-0.0470756	-0.00559836	-0.01910695	-0.006631061
12		Antonio Rüdiger	24	€35.00m	09-Jul	17/18	Panas	0.019913	0.00414158	-0.003031646	-0.0087265	0.000370502	0.017226767	-0.019279162
13		William Vainqueur	28	€500k	04-Sep	17/18	Panas	-0.01798	0.004166249	-0.015147435	-0.0022208	0.011349145	0.01012527	-0.006187619
14		Valerio Verre	20	€900k	12-Jul	14/15	Panas	-0.05331	-0.045694339	-0.029091999	-0.0019151	0.082370921	-0.05373123	-0.19065082
15	Ajax	Jasper Cillessen	27	€13.00m	25-Aug	16/17	Panas	0	-0.005289233	0.004471393	-0.0345295	-0.01107118	-0.00391179	0.020274095
16		Riechedly Bazoer	20	€12.00m	01-Jan	16/17	Dingin	0.004679	0.007619004	0.021447012	-0.0171632	0.000339818	-0.01501466	0.002013601
17		Nemanja Gudelj	25	€5.50m	25-Jan	16/17	Dingin	0.002491	0.012583086	-0.009873631	-0.0043838	-0.0153971	0.013521038	-0.001001882
18		Ricardo van Rhijn	25	€1.80m	20-Jul	16/17	Panas	0.013882	-0.017818582	-0.001846978	0.01012126	-0.01775882	-0.00279541	-0.004299651
19		Sheraldo Becker	21	€200k	21-Aug	16/17	Panas	0.010392	0.00067268	0.001574002	0.0193602	-0.00223699	-0.00193432	-0.002217603
20		Ricardo Kishna	20	€3.00m	28-Jul	15/16	Panas	0.010082	0.011912909	0.045028332	-0.0220835	-0.00831701	-0.01040452	0.01118382

21		Jody Lukoki	21	€500k	07-Aug	14/15	Panas	-0.02459	0.003198328	0.001690519	0.05590807	-0.01323072	-0.00342075	0.004211041
22	Lyon	Mariano Díaz	25	€21.50m	29-Aug	18/19	Panas	-0.00469	-0.004806379	-0.000962204	-0.0021441	0.001058723	-0.00265032	0.000182799
23		Myziane Maolida	19	€10.00m	13-Aug	18/19	Panas	-0.00206	-0.001978602	-0.0113279	0.0077327	-0.02207862	0.008114767	-0.003955695
24		Samuel Umtiti	22	€25.00m	12-Jul	16/17	Panas	0.025805	0.000941515	0.004176019	0.00107756	0.012096276	-0.005117	-0.005268331
25		Claudio Beauvue	27	€5.00m	16-Jan	15/16	Dingin	-0.01471	-0.042693993	0.02859018	-0.002332	-0.02504247	-0.01738727	0.008564033
26		Mohamed Yattara	21	€2.20m	17-Jul	15/16	Panas	-0.01192	0.001643376	0.06249291	-0.0315174	0.014034151	-0.00505032	-0.006885727
27		Yassine Benzia	20	€1.00m	12-Jul	15/16	Panas	0.037676	0.002229272	0.006649439	-0.0042283	0.010463636	-0.01191519	0.001643376
28	Benfica	Talisca	24	€19.20m	01-Jan	18/19	Dingin	-0.0447	-0.019836241	0.013640608	-4.125E-05	0.00357038	0.032734476	-0.034326956
29		André Horta	21	€5.70m	10-Jul	18/19	Panas	0.025903	-0.020233222	-0.010942785	0.0191811	-0.002213108	-0.04591723	0.022092362
30		Salvador Agra	27	€500k	05-Jan	18/19	Dingin	0.00357	0.032734476	-0.034326956	8.1463E-05	0.033500416	0.055186128	0.000701494
31		Erdal Rakip	22	€500k	11-Feb	18/19	Dingin	0.046933	0.012734054	-0.024121804	0.0764544	0.048646408	-0.00925918	0.02694659

32		Nélson Semedo	23	€35.70m	14-Jul	17/18	Panas	0.036805	-0.007083837	0.034038317	-0.0285981	0.001765443	0.009040123	0.00068587
33		Guillermo Celis	24	€1.75m	18-Jul	17/18	Panas	-0.0035	-0.001929829	0.012518235	0.00457384	-0.01096258	0.037551753	-0.020338248
34		Gonçalo Guedes	20	€30.00m	25-Jan	16/17	Dingin	-0.01093	0.012097651	-0.004333425	-0.0352364	-0.03016926	-0.02503753	-0.013477431
35		Bebé	26	€1.50m	12-Jul	16/17	Panas	-0.03739	-0.012376878	-0.002939076	-0.0054119	0.04127016	-0.01982315	0.013176138
36		Ivan Cavaleiro	21	€15.00m	10-Jul	15/16	Panas	-0.03023	0.023305809	0.028757111	0.04038219	-0.02976578	-0.02294066	0.002086736
37		Enzo Pérez	28	€25.00m	02-Jan	14/15	Dingin	0.004818	0.044368456	0	-0.0460288	0.04443083	-0.01281119	-0.034417778
38		Bernardo Silva	20	€15.75m	20-Jan	14/15	Dingin	0.035379	0.109417914	0.21329351	0.071196	0.232572361	-0.15091479	0.005693264
39		Óscar Cardozo	31	€5.00m	06-Aug	14/15	Panas	0.018456	-0.09474903	0.084876359	-0.1102274	-0.01537307	0.018911707	-0.018528101
40		Franco Jara	26	€1.50m	24-Jan	14/15	Dingin	0.232572	-0.150914788	0.005693264	-0.0076618	0.005390849	0.15074744	-0.135617682
41		Djavan	26	€1.00m	02-Aug	14/15	Panas	-0.00023	0.005317039	0.018455917	0.0005244	-0.00383922	-0.08823588	0.08336855
42	Porto	Paulinho	23	€2.52m	22-Aug	18/19	Panas	-0.00183	-0.001312863	0.03340707	0.00491726	-0.05780995	-0.00125124	-0.004806379

43		Rúben Neves	20	€17.90m	08-Jul	17/18	Panas	-0.00276	0.012476587	-0.003455961	0.00020785	-0.00249139	-0.01285407	0.039102227
44		Evandro	30	€2.50m	13-Jan	16/17	Dingin	-0.09496	0.022388626	0.014567632	-0.0053829	0.000629313	0.008809887	-0.00164851
45		Alex Sandro	24	€26.00m	20-Aug	15/16	Panas	0.000786	0.060414502	-0.07164943	-0.0018097	0.001809703	-0.00417131	0.154128467
46		Giannelli Imbula	23	€24.25m	01-Feb	15/16	Dingin	0.004795	0.005383662	-0.029981483	0.00384914	0.018399225	0.01221593	0.214243927
47		Ricardo Quaresma	31	€1.20m	22-Jul	15/16	Panas	-0.00399	0.000177117	0.02715585	-0.0536293	0.02913065	0.027324626	0.019164911
48	Sporting	Paulo Oliveira	25	€4.00m	17-Jul	17/18	Panas	-0.05271	-0.003499602	-0.001929829	0.12780616	-0.0042051	0.003178305	-0.074697423
49		Elias	31	€2.50m	27-Jan	16/17	Dingin	-0.00433	0.006826222	-0.056166087	0.03753982	0.02140101	-0.02271311	0.011714161
50		André	26	€1.20m	05-Feb	16/17	Dingin	-0.00509	0.003349945	-0.007447878	8.4324E-05	-0.01739724	-0.00441483	0.032246228
51		Marcos Rojo	24	€20.00m	20-Aug	14/15	Panas	0.00098	-0.05494202	0.022912401	0.01197925	-0.01876354	-0.0006759	-0.00790784
52		Elias	29	€4.00m	14-Jul	14/15	Panas	0.015624	0.019765951	-0.017102526	-0.0042812	0.09139239	-0.00832788	0.008039552
								Jumlah	52					

3. Menyewa

No	Klub Penyewa	Nama Pemain	Usia	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim	Abnormal return						
								-3	-2	-1	0	1	2	3
1	Juventus	Juan Cuadrado	27	Loan fee: 1.800.000	25-Aug	15/16	Panas	-0.007810176	0.021881404	-0.038482306	0.019541672	-0.022851468	-0.001410381	-0.009401382
2		Rômulo	27	Loan fee: 1.000.000	02-Aug	14/15	Panas	0.010015831	-0.002761563	-0.003757932	-0.007829118	-0.008844067	0.017884911	-0.0110256
3	AS Roma	Patrik Schick	21	Loan fee: 5.000.000	29-Aug	17/18	Panas	0.004619515	-0.00203029	-0.003506763	0.007938445	-0.017976801	0.004166249	-0.015147435
4		Mohamed Salah	23	Loan fee: 5.000.000	06-Aug	15/16	Panas	0.006128845	0.006343931	-0.004037901	0.008895445	-0.016443449	0.04784308	0.084410913
5		Lucas Digne	22	Loan fee: 2.500.000	26-Aug	15/16	Panas	0.020159865	-0.045432504	0.028018752	-0.051341718	-0.013989809	-0.020914402	0.055829139
6		Davide Astori	27	Loan fee: 2.000.000	24-Jul	14/15	Panas	0.021500832	-0.026599958	-0.012799623	-0.022357625	0.030505707	0.003968675	-0.006870933
7	Ajax	Bertrand Traoré	20	Loan fee: 2.000.000	12-Aug	16/17	Panas	-0.022962253	-0.000474082	0.018519299	0.003163354	-0.020500689	0.010391854	0.00067268
8	Benfica	Sébastien Corchia	27	Loan fee: 700.000	19-Aug	18/19	Panas	0.110068124	-0.015662174	0.000708571	0.002265089	0.095178526	0.031570523	-0.013101245
9		Konstantinos Mitroglou	27	Loan fee: 800.000	06-Aug	15/16	Panas	-0.009800046	-0.000848442	-0.021792619	0.015180631	-0.020849743	-0.007245096	0.015642371

10		Jonathan Rodríguez	21	Loan fee: 2.000.000	29-Jan	14/15	Dingin	0.131636685	-0.123106428	0.017565842	-0.00484643	-0.024237067	0.015361895	-2.62043E-05
11	Sporting	Stefan Ristovski	25	Loan fee: 1.100.000	08-Aug	17/18	Panas	0.002480608	-0.010344126	0.016977124	-0.002500939	0.00287662	0.011167671	0.063665089
12		Fábio Coentrão	29	Loan fee: 1.000.000	05-Jul	16/17	Panas	0.110440199	-0.002294017	-0.074012493	0.006658229	0.115447577	-0.165244442	0.032690214
13		Marcelo Meli	24	Loan fee: 270.000	30-Jul	14/15	Panas	0.00193138	0.000454985	-0.079872035	0.0798515	0.015073214	0.053820177	0.025672713
14		Ewerton	25	Loan fee: 300.000	22-Jan	14/15	Dingin	-0.14959599	0.034536858	-0.00417684 2	-0.024309164	0.007056155	-0.06414632	0.037893248

4. Menyewakan

No	Klub Pemberi sewa (Menyewakan)	Nama Pemain	Usia	Nilai Transfer	Tanggal Transfer Terjadi	Periode	Musim	Abnormal return						
								-3	-2	-1	0	1	2	3
1	Juventus	Emil Audero	21	Loan fee: 1.000.000	17-Jul	18/19	Panas	-0.090799985	0.028678	0.012944	0.01638	0.04272	0.006306938	0.010331
2		Marko Pjaca	22	Loan fee: 800.000	04-Jan	17/18	Dingin	-0.008035703	-0.01571	0.006546	-0.00053	-0.0047	0.045375969	-0.00508
3		Alberto Brignoli	25	Loan fee: 200.000	04-Aug	17/18	Panas	0.023173937	0.05658	0.088326	-0.02828	-0.01024	0.021204407	-0.00981
4	Dortmund	André Schürrle	27	Loan fee: 400.000	25-Jul	18/19	Panas	0.028161089	-0.00365	0.020277	-0.01486	-0.00452	-0.000291268	0.017393
5		Dzenis Burnic	20	Loan fee: 300.000	31-Jan	18/19	Dingin	0.006369254	-0.01131	-0.01482	-0.00958	0.019774	-0.004772257	0.019071
6		Mikel Merino	21	Loan fee: 3.000.000	28-Jul	17/18	Panas	0.005760636	-0.01349	0.012905	-0.00059	-0.00091	-0.008933123	0.013948
7		Jacob Bruun Larsen	19	Loan fee: 200.000	23-Jan	17/18	Dingin	0.001984648	0.009514	-0.01298	0.000134	-0.00536	0.012903529	-0.00875
8	AS Roma	Grégoire Defrel	27	Loan fee: 1.500.000	27-Jul	18/19	Panas	-0.005344508	-0.03098	-0.00329	0.009936	0.018324	-0.003243065	0.00706
9		Dodô	22	Loan fee: 1.200.000	08-Jul	14/15	Panas	-0.032809174	0.050541	-0.00654	-0.05309	-0.04465	-0.030136181	-0.0011

10		Jhon Murillo	21	Loan fee: 750.000	29-Jul	18/19	Panas	-0.010739787	-0.01349	0.002108	0.000815	0.034961	-0.003243065	0.048724
11		Lisandro López	28	Loan fee: 450.000	15-Jan	17/18	Dingin	0.028753299	-0.02791	0.043066	0.026293	-0.03293	-0.004288122	0.017287
12	Benfica	Talisca	22	Loan fee: 4.000.000	23-Aug	16/17	Panas	0.050814718	-0.03736	-0.00837	-0.00417	0.120223	0.018062925	0.036597
13		Filip Djuricic	23	Loan fee: 600.000	25-Jan	15/16	Dingin	0.127086988	-0.01952	-0.00845	0.01097	-0.05942	0.021602312	-0.01589
14		Derley	27	Loan fee: 600.000	17-Jul	15/16	Panas	-0.022940662	0.002087	0.019787	-0.02691	0.00648	0.004609433	0.000355
15	Porto	Juan Fernando Quintero	25	Loan fee: 500.000	24-Jan	17/18	Dingin	-0.00607928	-0.00398	-0.00069	0.105577	-0.10565	-0.012057854	0.030159
16		Josué	25	Loan fee: 700.000	20-Aug	16/17	Panas	0.000786073	0.060415	-0.07165	-0.00181	0.00181	-0.004171307	0.154128
17	Sporting	Teófilo Gutiérrez	31	Loan fee: 500.000	06-Aug	16/17	Panas	0.012187608	-0.00582	0.003422	0.000734	-0.00234	-0.031454318	0.004996
18		Simeon Slavchev	22	Loan fee: 50.000	17-Aug	16/17	Panas	-0.000183058	-0.00037	0.010392	0.000786	0.001574	0.002458542	0