SENTIMEN PASAR TERHADAP BERITA MENINGGALNYA SOSOK PENDIRI PERUSAHAAN

(STUDY KASUS PADA MENINGGALNYA EKA TJIPTA 26 JANUARI 2019, FOUNDER SINARMAS GROUP)

Nungki Pradita[1], Anwar Mansyur[2], Ika Rosyada Fitriati[3], Kristina Anindita Hayuningtias[4]
[1,4]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank
[2,3]Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank
e-mail: [1]nungkipradita@edu.unisbank.ac.id , [2]a.n.mansyur@edu.unisbank.ac.id ,
[3]ikarosyada@edu.unisbank.ac.id , [4]kristinaanindita@edu.unisbank.ac.id

ABSTRAK

Sentimen investor adalah perasaan individu yang optimis atau pesimis yang berlebihan terhadap suatu situasi, yang menentukan terbentuknya harga di pasar saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat sentimen investor atas meninggalnya sosok pendiri perusahaan yang mana dalam penelitian ini founder dari Sinarmas Group. Penelitian ini melibatkan 11 perusahaan dari Sinarmas group yang melantai pada bursa efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (event study) yang menggunakan pendekatan kuantitatif, dalam penelitian ini digunakan pengamatan sepuluh hari sesudah dan sepuluh hari sebelum terjadinya peristiwa. Hasil dalam penelitian ini diperoleh bahwa terdapat sentiment negative terhadap peristiwa meninggalnya sosok pendiri perusahaan bahkan terjadi overreaction pada beberapa perushaan yang memiliki fundamental kurang baik.

***Kata Kunci**: pendiri, overreaction, reaksi pasar, sentiment investor*

1. PENDAHULUAN

Era saat ini pasar modal semakin banyak mendapatkan perhatian , baik dari kalangan investor, emiten maupun pemerintah karena peran pentingnya dalam mendukung suatu perekonomian. Bedarsarkan buku Madura[1] pada tahun 1993 terdapat 3 faktor yang mempengaruhi fluktuasi nilai tukar, faktor fundamental, faktor teknikal dan sentiment pasar. Dimana faktor sentiemn pasar lebih disebabkan oleh rumor ataupun berita yang beredar yang bersifat isidental dan dapat mendorong harga saham naik atau turun dalam jangka pendek dan akan kembali normal ketika rumor tersebut berlalu. Naik atau turunnya harga saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh berita atau rumor ekonomi saja namun juga berita non ekonomi (Inda Kristiana dan Sri Suratna, 2005:122)[2]. Seperti halnya berita politik, pergantian pimpinan perusahaan ataupun sosok pemimpin perusahaan.

Baru-baru ini di Indonesia terdapat berita duka meninggalnya salah seorang *Founder* dari pendiri beberapa perusahaan nasional maupun multinasional yang sahamnya melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sosok tersebut adalah Eka Tjipta pendiri sekaligus pemilik kerajaan bisnis Sinarmas Group yang menggurita. Berdasarkan kepemilikannya dengan jumlah kekayaan mencapai US $ 8,6 M per Desember 2018 membawa sosok Eka Tjipta menduduki peringkat orang terkaya nomer tiga di Indonesia tahun 2018 berdasarkan majalah Forbes 2018 (www.liputan6.com, 28 Januari 2019)[3]. Berkat tangan dinginnya pula terdapat 11 perusahaan dengan berbagai lini dari sinarmas group yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun pada Sabtu 26 Januari 2019 konglongmerat tersebut tutup usia dan meninggalkan semua perusahaannya, walaupun beberapa tahun terakhir ia sudah tidak secara langsung turun tangan dalam usahanya dan diwakilkan kepada anak cucunya. Sehingga dalam penelitian ini berusaha mengungkap adakah dampak dari berita tutup usianya Eka Tjipta terhadap saham dari Sinarmas Group yang melantai pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Terlihat gerak saham yang variatif dari Sinarmas grup dua hari pasca berita meninggalnya pendiri perusahaan, terdapat 5 (lima) perusahaan mengalami peningkatan antara lain perusahaan dengan kode INKP, TKIM, BSDE, FREN dan DOID sedangkan 6 yang lainnya stagnan atau tidak mengalami pergerakan (www.cnnindonesia.com, 28 Januari 2019)[4].

Adapun dalam penelitian sebelumnya sehubungan dengan pengaruh sustu peristiwa terhadap sentiment pasar dalam negri adalah Handoko (2017)[5] terdapatnya sentiment negative akibat terjadinya serangan terorisme LQ45 dan PEFINDO25 bahkan terjadi *overreaction,* Terdapat sentimen negatif akibat terjadinya peristiwa tersebut. Rofiki dkk (2018)[6] menyatakan bahwa terjadi *abnormal return* signifikan negatif pasar saham terhadap peristiwa pemilihan gubernur DKI, yang berarti terjadi sentiment pasar negative dalam keadaan tersebut. Penelitian luar negri Fung et all (2015)[7] terdapat sentiment investor di Istambul yang diakibatkan oleh pertandingan sepak bola. Terjadi overreaction dalam pasar ketika terdapat berita meninggalnya sosok pemimpin (Dherment-Ferere & Renneboog, 2000)[8]. Dari penelitian terdahulu diatas dapat ditarik benang merahnya, bahwa terdapat sentiment negatif pasar ketika terdapat berita-berita yang mengejutkan (berita duka). Sehingga dalam penelitian ini membawa kita untuk mencari jawaban apakah benar berita duka meninggalnya sosok pendiri perusahaan memberikan sentiment pasar negatif terhadap saham perusahaannya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. Reaksi Pasar

Keputusan investor untuk melakukan transaksi akan dipengaruhi oleh informasi yang investor terima (De Bondt & Thaler, 1985)[9]. Informasi yang berasal dari pasar, bisa berupa informasi yang positif maupun informasi negatif. Investor cenderung *underreaction* terhadap informasi yang baik dan *overreaction* terhadap berita negatif (Fang, 2013)[10]. Lebih lanjut, Fang (2013) mengemukakan bahwa reaksi yang berlebihan atau reaksi yang kurang terhadap informasi adalah salah satu karakteristik perilaku penting dari investor.

Informasi terkait pergantian CEO juga akan memengaruhi reaksi pasar (Chen & Zheng, 2014[11]; Dherment-Ferere & Renneboog, 2000; Pan, Wang & Weisbach, 2013[12]). CEO yang terampil dan berkualitas dapat secara substansial mengurangi ketidakpastian tentang kualitas manajemen yang berimplikasi pada harga saham (Pan, Wang & Weisbach, 2013). CEO yang memiliki masa kerja lebih lama dapat menyiratkan kekuatan manajerial yang lebih besar (Chen & Zheng, 2014). Begitu pula dengan CEO perusahaan yang berkedudukan sebagai pemilik perusahaan. Pergantian pemilik juga berpotensi memiliki dampak pada nilai perusahaan yang dilihat pada nilai saham.

Pengalaman dewan CEO sebelumnya memungkinkan untuk lebih memahami budaya perusahaan dan dinamika kelompok dalam perusahaan, dan dapat digunakan sebagai proksi untuk reputasi direktur dan daya jual di pasar (Anderson, Reeb, Upadhyay & Zhao, 2011)[13]. Meskipun terdapat penurunan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam penurunan laba pada tahun dilakukannya pergantian *executive* nonrutin, namun untuk tahun-tahun berikutnya kembali membaik (Pourciau, 1993)[14]. Namun, pergantian CEO yang disebabkan karena sakit atau meninggal dunia tidak berdampak signifikan terhadap reaksi pasar dalam jangka panjang (Dherment-Ferere & Renneboog, 2000). Oleh karena itu, informasi yang diterima oleh pasar terkait meninggalkanya pemilik Sinar Mas Group tentu saja akan memengaruhi reaksi pasar dalam proses transaksi perdagangan saham Sinar Mas Group. Berdasarkan diskusi tersebut, dirumuskan hipotesis bahwa:

Hipotesis 1: Terjadi reaksi yang berlebihan (*overreaction*) ketika pasar mengetahui kabar meninggalnya pendiri Sinar Mas Group.

b. Sentimen Investor

Sentimen investor merupakan perasaan individu yang secara berlebihan terlalu optimis atau pesimis tentang suatu situasi (Mehrani, Roodposhti, Nekomaram & Saeedi, 2016)[15]. Lebih lanjut Mehrani et al., (2016)[16] dijelaskan bahwa terdapat dua tipe pengukuran sentiment investor; *Pertama*, pengukuran secara langsung dengan menggunakan angket sikap. Artinya investor diberikan seperangkat angket yang memuat pertanyaan maupun pernyataan terhadap psikologis investor terhadap suatu kondisi. *Kedua*, mengukur secara kuantitatif sentimen investor terhadap pasar melalui transaksi saham. Pada tipe ini, sentimen investor dapat dilihat berdasarkan frekuensi transaksi saham di pasar modal.

Tipe pengukuran sentimen investor melalui angket memberikan indikasi bahwa aspek psikologis merupakan hal utama dalam proses pengambilan keputusan oleh investor. Psikologi seseorang akan terkait dengan kondisi lingkungan sekitar, dalam hal ini informasi (Brown & Cliff, 2005)[17]. Seorang investor akan lebih optimis ketika informasi yang diterima dapat diperkuat oleh orang lain disekitarnya (Brown & Cliff, 2005). Hal yang sama dapat terjadi ketika investor mengetahui kabar meninggalknya pemilik Sinar Mas Group. Momentum tersebut tentu saja dapat menimbulkan sentimen investor terhadap transaksi perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Group Sinar Mas. Pandangan tersebut didukung oleh temuan Antoniou, Doukas dan Subrahmanyam (2013) yang menyatakan bahwa momentum memiliki hubungan yang signifikan terhadap sentimen investor. Oleh karena itu, berdasarkan diskusi empiris sebelumnya, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Kabar meninggalnya pendiri Sinar Mas Group memberikan sentimen negatif terhadap sikap investor pada transaksi saham Sinar Mas Group.

.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Studi peristiwa digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non-ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Peristiwa yang dipilih dalam penelitian ini adalah peristiwa meninggalnya pendiri Sinar Mas Group, Eka Tjipta Widjaja pada 26 Januari 2019.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga penutupan dan volume perdagangan saham Sinar Mas Group dan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah meninggalnya Eka Tjipta Widjaja. Data bersumber dari laman www.idx.co.id.

Pengukuran

Dampak meninggalnya Eka Tjipta Widjaja terhadap investor saham Sinar Mas Group dilihat melalui *average abnormal return* (AAR) selama *event window*. Berdasarkan pengamatan selama *event window* tersebut, apabila *abnormal return* sesudah hari peristiwa signifikan serta mengalami perubahan ke arah yang berlawanan maka terjadi *overaction*.

Analisis Data

Tahap analisis data yang pertama dilakukan adalah menetapkan periode amatan yaitu mulai saat terjadinya peristiwa 26 Januari 2019 sampai dengan 10 hari perdagangan saham sesudah peristwa yaitu tanggal 11 Februari 2019. Selain itu dilakukan juga pengamatan selama 10 hari perdagangan saham sebelum peristiwa yaitu mulai tanggal 14 Januari 2019. Kemudian melakukan pengumpulan dan perhitungan sebagai berikut:

1) Menghitung tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*) dari saham Sinar Mas Group

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = Pengembalian aktual saham*i* pada periode t
$P_{i,t}$ = Harga saham *i* pada periode t
$P_{i,t-1}$ = Harga saham *i* pada periode t-1

2) Menghitung tingkat pengembalian pasar saham

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$R_{m,t}$ = Pengembalian pasar saham pada periode t
$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t
$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari saham Sinar Mas Group

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

$\widehat{R_{i,t}}$ = *expected return* saham untuk perusahaan *i* pada periode t
α_i = alpha saham *i*
β_i = beta saham *i*
$R_{m,t}$ = *market return* pada periode t

Expected return pada penelitian ini dihitung doengan menggunakan model penyesuaian pasar (*market adjusted model*). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Pada model ini diasumsikan alpha saham (α) sama dengan 0 dan beta saham (β) sama dengan 1.

4) Menghitung *abnormal return* saham Sinar Mas Group.

Abnormal return merupakan dihitung sebagai selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \hat{R}_{i,t}$$
$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \left(\alpha_i + \beta_i R_{m,t}\right)$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham untuk perusahaan *i* pada periode t
$R_{i,t}$ = Pengembalian aktual saham *i* pada periode t
$\hat{R}_{i,t}$ = *expected return* saham untuk perusahaan *i* pada periode t

5) Menguji apakah peristiwa memberikan dampak terhadap rata-rata *abnormal return* pada saham Sinar Mas Group pada saat *event windows*, t statistik (t hitung) untuk masing-masing periode dihitung dengan menggunakan AAR dan standar deviasi AAR, sebagai berikut:

a) *Average abnormal return*

$$AAR_{nt} = \frac{\sum AR_{i,t}}{N}$$

b) Standar deviasi AAR

$$\sigma_{ne} = \sqrt{\frac{\sum \sigma_{i,e}^2}{N}}$$

c) T statistik (t hitung)

$$t_{hitung} = \frac{AAR_{n,t}}{\sigma_{ne}}$$

6) Memisahkan kelompok perusahaan dengan fundamental baik dan kurang baik dilakukan berdasarkan PER-nya.

$$PER = \frac{harga\ saham}{EPS}$$

7) Menguji apakah peristiwa meninggalnya Eka Tjipta Widjaja memberikan dampak terhadap rata-rata *abnormal return* pada kelompok perusahaan dengan fundamental baik dan yang kurang baik selama *event window*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah saham perusahaan publik yang tergabung dalam kelompok perusahaan Sinar Mas Group. Sinar Mas Group merupakan salah satu konglomerasi di Indonesia yang bergerak di berbagai sektor usaha. Eka Tjipta Widjaja memulai bisnisnya pada tahun 1938 dan saat pada tahun 2019 terdapat 11 saham perusahaan di bawah Sinar Mas Group. Adapun ke-11 saham perusahaan Sinar Mas Group disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1. Daftar Saham Sinar Mas Group

No	Kode	Nama Saham	Sektor Industri	PER		Fundamental
				Saham	Industri	
1	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Property & Realestate	30,24	27,07	Baik
2	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	Bank	24,46	25,63	Kurang Baik
3	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	Property & Realestate	32,92	27,07	Baik
4	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk	Mining	4,58	-1,03	Baik
5	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	Mining	5,10	-1,03	Baik
6	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	Property & Realestate	9,31	27,02	Kurang Baik
7	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	-4,00	9,5	Kurang Baik
8	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper Tbk	Pulp &Paper	6,15	13,74	Kurang Baik
9	SMAR	Smart Agrobusiness and Food Tbk	Perkebunan	701,65	19,27	Baik
10	SMMA	Sinarmas Multiartha Tbk	Jasa Keuangan	39,29	25,63	Baik
11	TKIM	Tjiwi Kimia Tbk	Pulp & Paper	7,00	13,74	Kurang Baik

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskripsi menghitung nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari abnormal return saham Sinar Mas Group, selama *event window* yaitu pada hari meninggalnya Eka Tjipta Widjaja (t_0) sampai dengan 10 hari sesudah peristiwa (t_{10}) dan selama 10 hari sebelum peristiwa sebagai perbandingan (periode estimasi). Hasil analisis statistik dapat dilihat pada Tabel.

Tabel Statistik Deskriptif Abnormal Return Saham Sinarmas Group

Tabel 2. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum	110	-16,10	20,56	,4500	4,01610
Abnormal Return Sesudah	110	-7,57	32,31	,2904	4,38459
Valid N (listwise)	110				

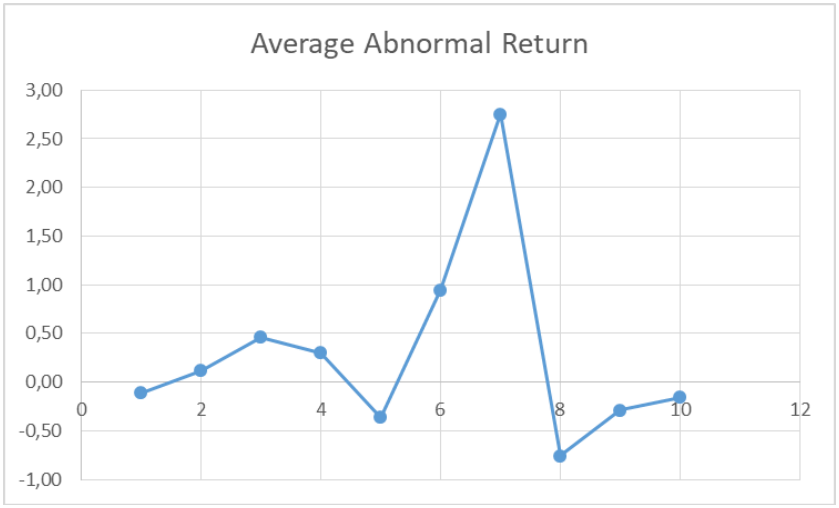
Hasil analisis pada Tabel menunjukkan nilai minimum *abnormal return* sesudah peristiwa mengalami peningkatan dari -16,10 menjadi -7,57. Nilai *abnormal return* terendah sebelum peristiwa dimiliki oleh PT Dian Swastika Sentosa Tbk,sedangkan nilai *abnormal return* terendah pada periode sesudah peristiwa dimiliki oleh PT Smartfren Telecom Tbk. Nilai maksimum *abnormal return* sesudah peristiwa mengalami peningkatan dari 20,56 menjadi 32,31. *Abnormal return* maksimum pada periode sesudah peristiwa dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Tbk, sedangkan nilai abnormal return tertinggi pada periode sesudah peristiwa dimiliki oleh PT Smartfren Telecom Tbk.

Nilai rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan dari 0,4500 pada periode sebelum peristiwa menjadi 0,2904 pada periode sesudah peristiwa. Penurunan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa diduga sebagai dampak atas informasi meninggalnya Eka Tjipta Widjaja pada 26 Januari 2019, yang mengakibatkan terjadinya *abnormal return* negatif di pasar modal. Simpangan baku sesudah peristiwa mengalami peningkatan sebesar 0,36849 dari 4,01610 menjadi 4,38459.

Penelitian ini menggunakan perhitungan PER perusahaan dan membandingkan dengan rata-rata industri untuk memisahkan perusahaan dengan fundamental baik dan kurang baik. Perusahaan dikatakan memiliki fundamental jika PER perusahaan lebih tinggi dibandingkan rata-rata industri dan perusahaan dikatakan memiliki fundamental kurrang baik jika PER perusahaan lebih rendah dibandingkan rata-rata industri. Tabel menunjukkan bahwa pada saham Sinar Mas Group terdapat 6 perusahaan dengan fundamental baik dan 5 perusahaan dengan fundamental kurang baik.

Grafik menggambarkan pola pergerakan *average abnormal return* yang terjadi selama periode pengamatan. AAR mengalami tren peningkatan dari hari peristiwa sampai dengan hari ke 3 sesudah peristiwa (t_3) kemudian menurun pada hari ke 4 sesudah peristiwa (t_4) dan hari ke 5sesudah peristiwa (t_3). AAR tertinggi terjadi pada hari ke 7 sesudah peristiwa (t_7) yaitu sebesar 2,76 dan AAR terendah terjadi pada hari ke 8 sesudah peristiwa (t_8) yaitu sebesar -0,76. Tren kenaikan nilai AAR terjadi pada hari ke 9 dan ke 10 sesudah peristiwa (t_9) dan (t_{10}).

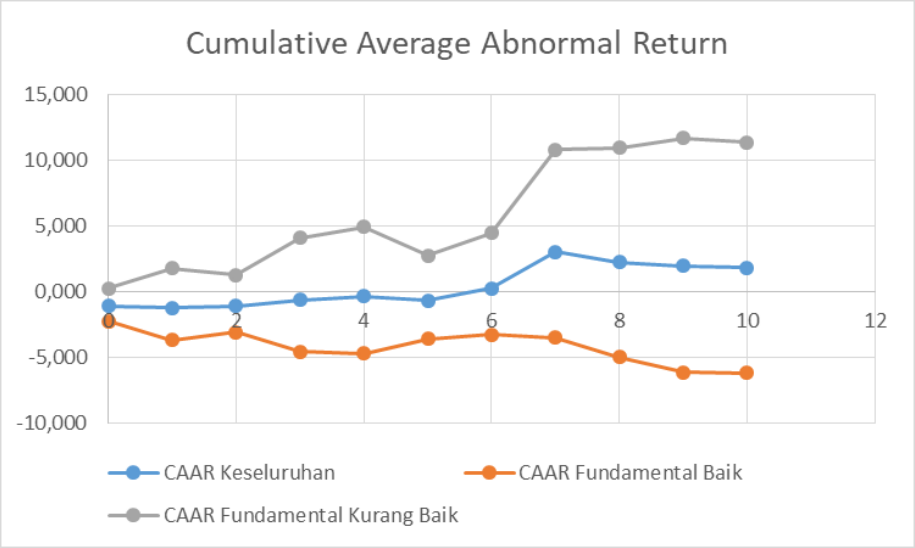
Gambar 1. Rata-rata *Abnormal Return*



Tabel 3. Perbandingan ARR, CAAR dan T Hitung

	Keseluruhan			Fundamental Baik			Fundamental Kurang Baik		
T	AAR	CAAR	T hitung	AAR	CAAR	T hitung	AAR	CAAR	T hitung
0	-1,087	-1,087	-0,681	-2,220	-2,220	-0,762	0,272	0,272	0,417
1	-0,111	-1,197	-0,145	-1,472	-3,692	-1,615	1,520	1,792	1,674
2	0,116	-1,082	0,233	0,620	-3,072	0,787	-0,496	1,296	-1,130
3	0,460	-0,621	0,288	-1,497	-4,568	-1,397	2,808	4,104	0,900
4	0,299	-0,323	0,288	-0,142	-4,710	-0,257	0,832	4,936	0,357
5	-0,360	-0,683	-0,372	1,137	-3,573	1,079	-2,160	2,776	-1,510
6	0,950	0,267	1,411	0,328	-3,245	0,949	1,690	4,466	1,181
7	2,756	3,023	0,900	-0,227	-3,472	-0,258	6,340	10,806	0,949
8	-0,757	2,266	-1,278	-1,503	-4,975	-1,629	0,136	10,942	0,252
9	-0,290	1,976	-0,184	-1,170	-6,145	-1,378	0,768	11,710	0,222
10	-0,156	1,821	-0,496	-0,012	-6,157	-0,022	-0,326	11,384	-1,050

Gambar 2. Kumulatif Rata-rata Abnormal Return



Dari hasil abnormal return sesudah dan sebelum peristiwa dilakukan uji beda, mendapatkan hasil bahwa secara statistik berita meninggalnya sang founder tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Hal tersebut tercermin dalam nilai signifikan 0.772.

Tabel 4. Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	,15964	5,76738	,54990	-,93024	1,24952	,290	109	,772

5. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa meninggalnya sosok pendiri perusahaan (dalam kasus ini Sinar Mas Group) membuat reaksi pasar yang berlebihan dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang reaksi pasar akan kembali normal hal tersebut terlihat dari nilai *abnormal return* setelah berita meninggalnya sang faounder mengalami peningkatan. Hal tersebut sesuai dengan apa yang dituliskan oleh Dherment-Ferere & Renneboog (2000) dan Handoko (2018), bahwa suatu berita duka akan memberikan reaksi pasar yang berlebihan.. Meninggalnya sosok pendiri juga memberikan sentiment negative dipasar yang terlihat dari nilai *abnormal return* yang rata-rata negatif. Hal tersebut sesuai dengan apa yang dinyatakan Rifki (2018) dan Fung et all (2015) bahwa terjadi *abnormal return* negative ketika terdapat berita duka. Secara keseluruhan berita meninggalnya sang founder tidak membuat investor mengalami *overreaction.* Dalam penelitian ini overreaction hanya dialami oleh sebagian perusahaan saja, yakni perusahaan yang memiliki nilai fundamental kurang baik.

DAFTAR PUSTAKA

[1] Madura, J. (1993). Financial management. Florida University Express

[2] Inda Kristiana dan Sri Suranta. (2005). "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Legislatif dan Peristiwa Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2004 (Event Study Peristiwa Pemilu 5 April 2004 dan Pemilu 20 September 2004)". Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol.5, No.2, Agustus 2005. Hal 122-136.

[3] Melani, Agistina. 2019. Sepak Terjang Eka Tjipta Widjaja, Orang Terkaya No.3 di Indonesia https://www.liputan6.com/bisnis/read/3880631/sepak-terjang-eka-tjipta-widjaja-orang-terkaya-no3-di-indonesia, diakses 27 Mei 2019

[4] CNN Indonesia, 2019. Usai Kepergian Eka Tjipta, Gerak Saham Sinarmas Grup Variatif. https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190128113832-92-364375/usai-kepergian-eka-tjipta-gerak-saham-sinarmas-grup-variatif. diakses 27 Mei 2019

[5] Handoko, Wina M.,P., dan Supramono. 2017 "Sentimen Investor Terhadap Peristiwa Terorisme Berbasis Fundamental Perusahaan (Studi pada Peristiwa Serangan Bom Sarinah 14 Januari 2016)". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 19, No. 2, November 2017 , hal 122-132

[6] Rofiki, David., Topowijono,. Dan Nurlaily, Ferina. 2018. "REAKSI PASAR MODAL INDONESIA AKIBAT PERISTIWA PEMILIHAN GUBERNUR DKI JAKARTA PUTARAN II 2017 (*Event Study* Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode Februari – Juli 2017)". Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 62 No. 2 September 2018. Hal 185-192

[7] Fung, Ka Wai Terence. Demir,Ender. Lau, Chi Keung Marco. Chan, Kwok Ho. 2015. Reexamining sports-sentiment hypothesis: Microeconomicevidences from Borsa Istanbul . Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 34. Hal 337-355.

[8] Dherment-Ferere, I.,& Renneboog, L. 2000. Share Price Reaction to CEO Resignations Large Shareholder Monitoring in Listed French Companies. *Center for Economic Research*, diunduh pada https://core.ac.uk/download/pdf/6651344.pdf

[9] De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. 1985. Does The Market Overreact?. *The Journal of Finance*, No.40, Vol.3, 793-805.

[10] Fang, Yong. 2013. Empirical Study on Overreaction and Underreaction in Chinese Stock Market Based on ANAR-TGARCH Model. *Journal of Financial Risk Management*, No.2, Vol.4, 71-76.

[11] Chen, D. & Zheng, Y. 2014. CEO Tenure and Risk-taking. *Global Business and Finance Review*, No.19, Vol.1, 1-27.

[12] Pan, Y., Wang, T. Y., & Weisbach, M. S. 2013. Learning about CEO ability and Stock Return Volatility. *NBER Working Paper*.

[13] Anderson, R. C., Reeb, D. M., Upadhyay, A., & Zhao, W. 2011. The Economics of Director Heterogenity. *Financial Management*, No.40, Vol.1, 5-38.

[14] Pourciau, Susan. 1993. Earning Management and Nonroutine Executive Changes. *Journal of Accounting and Economics*, 16: 317-336.

[15] Mehrani, K., Roodposhti, F. R., Nekomaram, H., & Saeedi, A. 2016. Behavioral Trading Strategies and Investor Sentiment: Empirical Research in Tehran Stock Exchange. *Indonesian Capital Market Review*, 8: 94-109.

[16] Brown, G. N., & Cliff, M. T. 2005. Investor Sentiment and Asset Valuation. *The Journal of Business*, No.78, Vol.2, 405-440.

[17] Antoniou, C., Doukas, J.A., & Subrahmanyam, A. 2013. Cognitive Dissonance, Sentiment, and Momentum. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, No.48, Vol.1, 245-275.