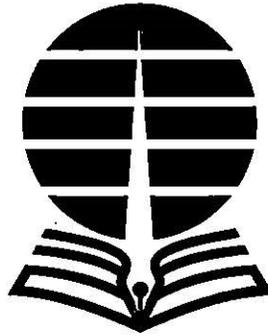


**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**PREDIKSI KINERJA IMBAL HASIL  
INVESTASI SAHAM DENGAN STRATEGI  
MOMENTUM BERDASAR *EARNINGS SURPRISE***



**UNIVERSITAS TERBUKA**

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh  
Gelar Magister Manajemen Keuangan**

**Disusun Oleh :**

**BUDIANTO TANUDIRDJO**

**NIM : 500784068**

**PROGRAM PASCASARJANA**

**UNIVERSITAS TERBUKA**

**JAKARTA**

**2018**

## ABSTRAK

**PREDIKSI KINERJA IMBAL HASIL  
INVESTASI SAHAM DENGAN STRATEGI  
MOMENTUM BERDASAR *EARNINGS  
SURPRISE***

Budianto Tanudirdjo  
[btanudirdjo@gmail.com](mailto:btanudirdjo@gmail.com)

Program Pasca Sarjana  
Universitas Terbuka

Pengumuman *earnings* yang terjadi saat penyampaian laporan keuangan dari para emiten memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan untuk periode tersebut. Terdapat dua parameter utama yang menjadi pusat perhatian pada penyampaian laporan keuangan ini yaitu *earnings (EPS)* dan *revenue*. Para pelaku pasar telah menunggu informasi ini dengan menyiapkan estimasi/*forecast earnings* dari para analis. Saat terjadi perbedaan antara hasil yang dilaporkan dibandingkan dengan *forecast* yang telah disepakati maka perbedaan ini disebut dengan *earnings surprise*. Pasar bereaksi terhadap *surprise* yang terjadi dan akan tercermin pada perubahan harga saham tersebut. Terdapat peluang untuk memperoleh *return* abnormal. Perlu disiapkan strategi yang tepat untuk memperoleh *return* abnormal tersebut. Penelitian ini selain untuk menganalisis pengaruh yang ditimbulkan *earnings surprise* terhadap *return* yang dihasilkan juga menganalisis apakah strategi momentum, suatu strategi investasi saham yang mengikuti momentum atau tren yang sedang terjadi dapat memoderasi (memperkuat atau memperlemah) pengaruh yang ada antara *earnings (EPS)* dan *revenue* dari *earnings surprise* dengan *return* yang dihasilkan. Hasil dari penelitian ini mendapatkan bahwa *revenue surprise* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* yang diperoleh untuk jangka waktu 3 hari dan 10 hari setelah pengumuman *earnings*, sedang strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang dihasilkan walaupun tidak signifikan.

**Kata Kunci:** *earnings surprise*, *earnings*, *revenue*, *return*, strategi momentum, moderasi, estimasi, pengaruh

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN**

**PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul **PREDIKSI KINERJA IMBAL HASIL INVESTASI SAHAM DENGAN STRATEGI MOMENTUM BERDASAR *EARNINGS SURPRISE*** adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 10 Desember 2017  
Yang Menyatakan



(Budianto Tanudirdjo)  
NIM 500784068

## LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : PREDIKSI KINERJA IMBAL HASIL INVESTASI SAHAM  
DENGAN STRATEGI MOMENTUM BERDASAR *EARNINGS  
SURPRISE*

Penyusun TAPM:

Nama : BUDIANTO TANUDIRDJO

NIM : 500784068

Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN

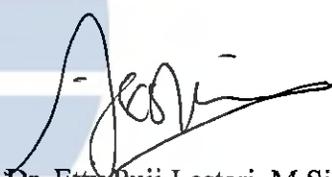
Hari/Tanggal : JANUARI 2018

Menyetujui :

Pembimbing II,

Pembimbing I,

  
Dr. Zainur Hidayah, M.M  
NIP. 196903132005011001

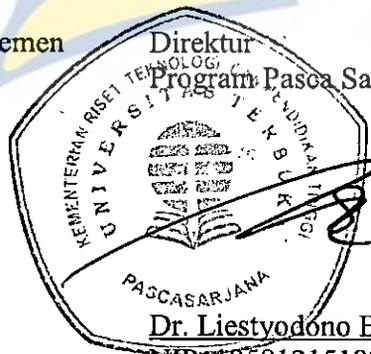
  
Dr. Etty Puji Lestari, M.Si  
NIP. 197404162002122001

Mengetahui,

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen  
Program Pasca Sarjana

Direktur  
Program Pasca Sarjana

  
Mohammad Nasoha, SE, MSi  
NIP. 197811112005011001

  
Dr. Liestyodono Bawono, MSi  
NIP. 195812151986011009

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN**

**PENGESAHAN**

Nama : BUDIANTO TANUDIRDJO  
NIM : 500784068  
Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN  
Judul Tesis : PREDIKSI KINERJA IMBAL HASIL INVESTASI SAHAM  
DENGAN STRATEGI MOMENTUM BERDASAR *EARNINGS  
SURPRISE*

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Minggu/21 Januari 2018  
W a k t u : 08:00 – 09:30 WIB

Dan telah dinyatakan **LULUS**

**PANITIA PENGUJI TESIS**

Ketua Komisi Penguji  
Drs. Irlan Soelaeman M.Ed



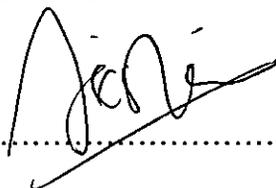
.....

Penguji Ahli  
Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MM, MSE : .....



Pembimbing I  
Dr. ETTY PUJI LESTARI, M.Si.

.....



Pembimbing II  
Dr. Zainur Hidayah, M.M.

.....



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat dan rahmat Nya penulis berhasil menyelesaikan tesis yang berjudul “Prediksi Kinerja Imbal Hasil Investasi Saham dengan Strategi Momentum berdasar Earnings Surprise” ini tepat pada waktunya. Tesis ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dalam bidang Manajemen Keuangan pada program studi Magister Manajemen program Pascasarjana di Universitas Terbuka.

Dalam kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Etty Puji Lestari, M.Si selaku dosen pembimbing I, atas bimbingan dan penyuluhan yang telah diberikan kepada penulis selama masa penulisan tesis ini.
2. Bapak Dr. Zainur Hidayah, M.M selaku dosen pembimbing II, atas masukan dan saran selama penulisan tesis ini.
3. Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka Bapak Dr. Liestyodono B. Irianto, M. Si, yang selalu membantu dan mencarikan solusi yang terbaik untuk penyelesaian tesis ini.
4. Seluruh Dosen program Pascasarjana Ekonomi Manajemen Universitas Terbuka yang telah memberikan banyak ilmu, bimbingan, dan arahan dalam mendalami ilmu Ekonomi Manajemen Keuangan.
5. Ibunda Laniwati Batihalim, yang selalu mendukung dalam doa untuk keberhasilan penulis.
6. Ibunda Lily Rustandi, yang selalu memberikan semangat dan doa dalam masa perkuliahan dan penulisan tesis ini.
7. Istri saya Lindy Rustandi, yang terus mendukung keberhasilan penulis dalam menyelesaikan tesis dan studi Magister Manajemen Keuangan ini.
8. Ananda Darren Nathanael Tanudirdjo, yang berusaha membantu penulis dengan memberikan saran-saran dan perbaikan-perbaikan dalam penulisan tesis ini. Papa sangat menyayangimu dan selalu mendoakanmu.
9. Ananda Sherrish Serafinna Tanudirdjo, yang selalu mendoakan dan juga membantu mengumpulkan data-data yang diperlukan dalam penulisan tesis ini. Papa sangat bersyukur memiliki malaikat cantik yang selalu mendukung papa.
10. Rekan-rekan S-2 Magister Manajemen Keuangan angkatan 2016-1, atas dukungan material dan moril kepada penulis selama masa perkuliahan sampai penyelesaian tesis ini.
11. Kepada semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan keterbatasan pengetahuan, pengalaman, maupun pustaka yang menjadi acuan, penulis sangat menyadari bahwa tesis ini masih memiliki banyak kekurangan dan masih perlu terus disempurnakan agar benar-benar dapat bermanfaat bagi penulis dan lingkungan di sekitar penulis. Oleh karena itu, penulis

sangat berharap agar penulis bisa mendapatkan kritik dan saran yang menyempurnakan tesis ini, serta menjadi bekal dan masukan yang berharga bagi penulis untuk penelitian dan penulisan karya ilmiah di masa yang akan datang. Akhir kata, penulis berharap agar tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua terutama untuk pengembangan ilmu pengetahuan Ekonomi Manajemen Keuangan.

Jakarta, 10 Desember 2017

Budianto Tanudirdjo



**RIWAYAT HIDUP**

Nama : Budianto Tanudirdjo  
NIM : 500784068  
Program Studi : Manajemen Keuangan Fully Online  
Tempat / Tanggal Lahir : Kudus / 12 November 1967

Riwayat Pendidikan : Lulus SD di Kudus pada tahun 1979  
Lulus SMP di Kudus pada tahun 1982  
Lulus SMA di Semarang pada tahun 1985  
Lulus S1 di Semarang pada tahun 1990

Riwayat Pekerjaan : Tahun 1990 s/d 1994 sebagai Section Head QC di  
PT Tri Dharma Wisesa  
Tahun 1994 s/d 1996 sebagai Production Officer di  
PT SC Johnson  
Tahun 1996 s/d 2017 sebagai Factory Manager di  
PT MCNS Polyurethanes Indonesia

Jakarta, 10 Desember 2017  
Budianto Tanudirdjo



## DAFTAR ISI

|   |      |
|---|------|
| ABSTRAK .....                                       | ii   |
| LEMBAR PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI .....              | iii  |
| LEMBAR PERSETUJUAN .....                            | iv   |
| LEMBAR PENGESAHAN .....                             | v    |
| KATA PENGANTAR .....                                | vi   |
| RIWAYAT HIDUP .....                                 | viii |
| DAFTAR ISI .....                                    | ix   |
| DAFTAR GAMBAR .....                                 | xi   |
| DAFTAR TABEL .....                                  | xii  |
| DAFTAR LAMPIRAN .....                               | xiv  |
| PENDAHULUAN .....                                   | 1    |
| 1.1 Latar Belakang .....                            | 1    |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                           | 12   |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                         | 13   |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....                        | 14   |
| TINJAUAN PUSTAKA .....                              | 15   |
| 2.1 Kajian Teori .....                              | 15   |
| 2.1.1 Pasar Modal .....                             | 15   |
| 2.1.2 Saham .....                                   | 156  |
| 2.1.3 Nilai Saham .....                             | 15   |
| 2.1.4 Return Saham .....                            | 15   |
| 2.1.5 Indeks Kompas 100 .....                       | 23   |
| 2.1.6 Strategi Momentum dalam Investasi Saham ..... | 15   |
| 2.1.7 <i>Earnings Surprise</i> .....                | 28   |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....                      | 32   |
| 2.3 Kerangka Berpikir .....                         | 34   |
| METODE PENELITIAN .....                             | 36   |
| 3.1 Rancangan Penelitian .....                      | 36   |
| 3.2 Populasi dan Sampel .....                       | 36   |
| 3.3 Batasan Masalah .....                           | 37   |
| 3.4 Operasionalisasi Variabel .....                 | 37   |

|   |     |
|---|-----|
| 3.4.1 Variabel Independen .....                         | 37  |
| 3.4.2 Variabel Independen Moderasi .....                | 38  |
| 3.4.3 Variabel Dependen .....                           | 39  |
| 3.5 Instrumen Penelitian .....                          | 40  |
| 3.6 Prosedur Pengumpulan Data .....                     | 40  |
| 3.7 Metode Analisis Data .....                          | 40  |
| HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....                   | 43  |
| 4.1 Obyek Penelitian .....                              | 43  |
| 4.1.1 Earnings Surprise .....                           | 44  |
| 4.1.2 Revenue Surprise .....                            | 45  |
| 4.1.3 <i>Pre-announcement Movement</i> .....            | 45  |
| 4.1.4 Strategi Momentum .....                           | 47  |
| 4.1.5 <i>Return</i> .....                               | 48  |
| 4.1.6 Rangkuman data yang telah diolah .....            | 50  |
| 4.2 Uji Asumsi Klasik .....                             | 50  |
| 4.2.1 Uji Multikolinieritas .....                       | 51  |
| 4.2.2 Uji Heteroskedastisitas .....                     | 51  |
| 4.2.2 Uji Normalitas Residual.....                      | 52  |
| 4.3 Uji Kelayakan Model .....                           | 53  |
| 4.3.1 Uji kelayakan model untuk Return Hari ke-1 .....  | 54  |
| 4.3.2 Uji kelayakan model untuk Return Hari ke-3 .....  | 58  |
| 4.3.3 Uji kelayakan model untuk Return Hari ke-10 ..... | 62  |
| KESIMPULAN DAN SARAN.....                               | 70  |
| 5.1 Kesimpulan.....                                     | 70  |
| 5.2 Saran .....   | 70  |
| 5.3 Keterbatasan Penelitian .....                       | 71  |
| DAFTAR PUSTAKA .....                                    | 72  |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN.....                                  | 772 |

## DAFTAR GAMBAR

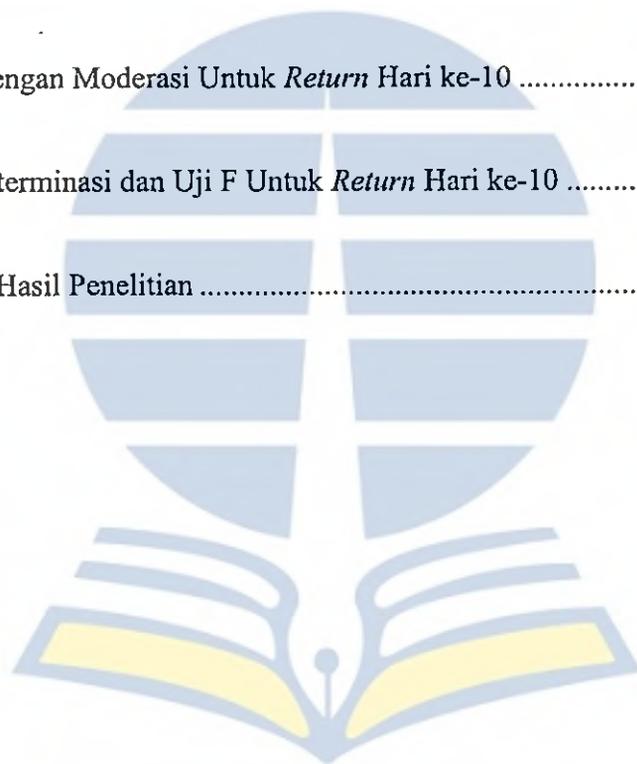
|   |    |
|---|----|
| Gambar 1.1  |    |
| Pertumbuhan SID ( <i>Single Investor Identification</i> ) dari Tahun ke Tahun ..... | 2  |
| Gambar 1.2  |    |
| Persebaran Investor Dalam Negeri .....  | 2  |
| Gambar 2.1  |    |
| Diagram Kerangka Berpikir .....   | 35 |



## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| Tabel 2.1   |    |
| Istilah Perdagangan Saham di BEI.....   | 19 |
| Tabel 2.2   |    |
| Penelitian Terdahulu .....  | 32 |
| Tabel 4.1   |    |
| <i>Earning Surprises</i> .....  | 44 |
| Tabel 4.2   |    |
| <i>Revenue Surprises</i> .....  | 45 |
| Tabel 4.3   |    |
| <i>Pre-Announcement Movement</i> .....  | 46 |
| Tabel 4.4   |    |
| Ratio Volume <i>Ask/Bid</i> untuk Strategi Momentum .....                                 | 47 |
| Tabel 4.5   |    |
| <i>Return</i> Hari ke-1.....  | 48 |
| Tabel 4.6   |    |
| <i>Return</i> Hari ke-3.....  | 49 |
| Tabel 4.7   |    |
| <i>Return</i> Hari ke-10.....   | 50 |
| Tabel 4.8   |    |
| Hasil Uji Multikolinieritas Berupa Output SPSS dengan Tampilan yang Telah Diolah .....    | 51 |
| Tabel 4.9   |    |
| Hasil Uji Heteroskedasitisitas Berupa Output SPSS dengan Tampilan yang Telah Diolah ..... | 52 |
| Tabel 4.10  |    |
| Hasil Uji Normalitas Residual Berupa Output SPSS dengan Tampilan yang Telah Diolah .....  | 53 |
| Tabel 4.11  |    |
| Hasil Uji t Tanpa Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-1 .....                            | 54 |
| Tabel 4.12  |    |
| Hasil Uji t Dengan Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-1 .....                           | 55 |

|  |    |
|--|----|
| Tabel 4.13   |    |
| Koefisien Determinasi dan Uji F Untuk <i>Return</i> Hari ke-1 .....  | 56 |
| Tabel 4.14   |    |
| Hasil Uji t Tanpa Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-3 .....       | 58 |
| Tabel 4.15   |    |
| Hasil Uji t Dengan Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-3 .....      | 59 |
| Tabel 4.16   |    |
| Koefisien Determinasi dan Uji F Untuk <i>Return</i> Hari ke-3 .....  | 60 |
| Tabel 4.17   |    |
| Hasil Uji t Tanpa Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-10 .....      | 62 |
| Tabel 4.18   |    |
| Hasil Uji t Dengan Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-10 .....     | 64 |
| Tabel 4.19   |    |
| Koefisien Determinasi dan Uji F Untuk <i>Return</i> Hari ke-10 ..... | 65 |
| Tabel 4.20   |    |
| Rekapitulasi Hasil Penelitian .....                                  | 68 |



## DAFTAR LAMPIRAN

|  |    |
|--|----|
| Lampiran 1   |    |
| Data Lengkap Setelah Diolah.....   | 77 |
| Lampiran 2   |    |
| Data Lengkap Setelah Diolah Secara Logaritma Berbasis Natural .....      | 78 |
| Lampiran 3   |    |
| Return vs Market.....  | 79 |
| Lampiran 4   |    |
| Tampilan Hasil SPSS Tanpa Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-1 .....   | 80 |
| Lampiran 5   |    |
| Tampilan Hasil SPSS Dengan Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-1 .....  | 82 |
| Lampiran 6   |    |
| Tampilan Hasil SPSS Tanpa Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-3.....    | 84 |
| Lampiran 7   |    |
| Tampilan Hasil SPSS Dengan Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-3 .....  | 86 |
| Lampiran 8   |    |
| Tampilan Hasil SPSS Tanpa Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-10.....   | 88 |
| Lampiran 9   |    |
| Tampilan Hasil SPSS Dengan Moderasi Untuk <i>Return</i> Hari ke-10 ..... | 90 |



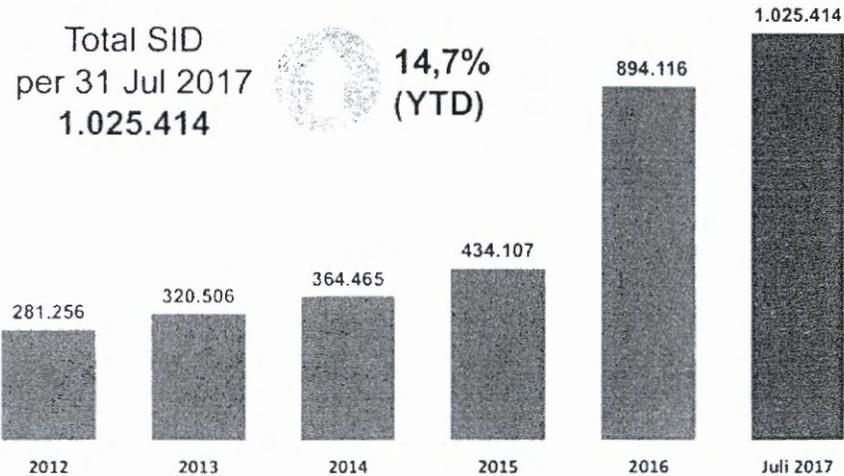
## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Saham merupakan suatu kata yang tidak asing lagi bagi masyarakat Indonesia seiring dengan pertumbuhan teknologi digital, di satu sisi melalui program aplikasi yang semakin mudah digunakan dan usaha perluasan jejaring perusahaan pialang di sisi lain. Selain itu saham memperluas pilihan masyarakat akan sarana investasi yang mampu memberikan keuntungan yang besar.

Saham sebagai sarana investasi, diperjual belikan di pasar modal, suatu tempat yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana guna memenuhi kebutuhan keuangannya. Sebagai suatu surat berharga, saham merupakan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan. Dengan demikian pemilik sejumlah saham perusahaan atas usaha investasinya mempunyai hak atas laba perusahaan tersebut (Fabozzi, 1999).

Animo masyarakat Indonesia memasuki pasar modal, dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan yang nyata, seperti terlihat pada Gambar 1.1. Hingga saat ini, penduduk Indonesia yang terlibat dalam kegiatan pasar modal belum mencapai 1% dari total jumlah penduduk. Ini merupakan suatu potensi besar yang harus digali, mengingat kegiatan pasar modal merupakan indikator politik dan ekonomi yang mencerminkan situasi dan kondisi pemerintahan. Salah satu diantaranya, Bursa Efek Indonesia yang terus menunjukkan peningkatan akan aliran modal asing yang masuk, nantinya akan memperkuat nilai tukar mata uang rupiah (Chayawadee & Ho, 2008).

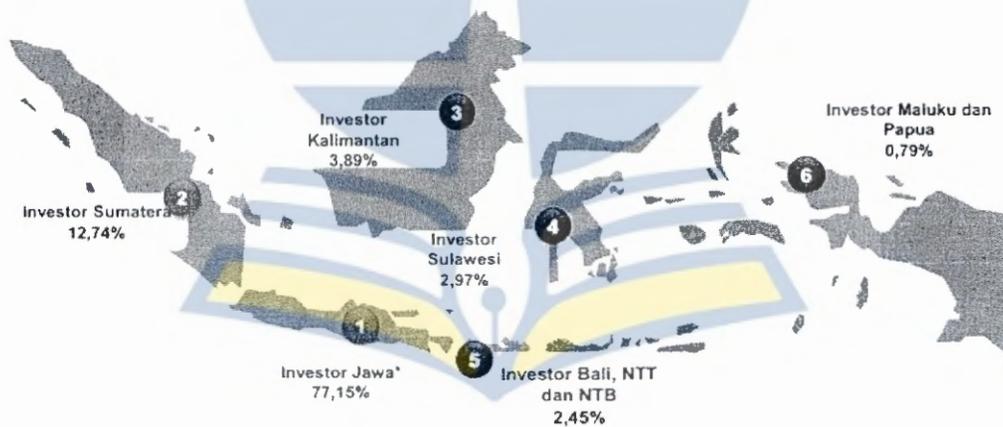


Sumber: Berita Pers KSEI 11 Agustus 2017

Gambar 1.1

Pertumbuhan SID (*Single Investor Identification*) dari Tahun ke Tahun

Adapun persebaran investor dalam negeri dapat dilihat pada gambar 1.2, sebagai berikut



Sumber: Berita Pers KSEI 11 Agustus 2017

Grafik 1.2

Persebaran Investor Dalam Negeri

Sebagai pemegang saham, investor memperoleh keuntungan atau gain berupa dividen dan peningkatan harga saham (Jones, 2004). Dividen merupakan pembagian sebagian dari sejumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada

pemegang saham. Sementara peningkatan harga saham merupakan selisih harga saham pada saat ini dibandingkan dengan harga perolehan saham tersebut. Namun keduanya tidak selalu terjadi, ada kalanya kinerja perusahaan melemah sehingga tidak dapat membagikan dividen. Sementara harga saham tergantung pada permintaan dan persediaan yang juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Seperti pada kegiatan investasi lainnya, selain keuntungan yang dapat diperoleh, investor juga menanggung risiko terhadap kegagalan dari investasinya untuk itu disebut dengan imbal hasil. Dengan demikian jumlah dari dividen dan perubahan harga saham merupakan imbal hasil total dari investasi saham.

Bagi para investor, kunci untuk memperoleh imbal hasil maksimal terletak pada keseimbangan dengan risiko yang mampu ditanggungnya. Demikian pula halnya dengan investor saham. Baik dengan menggunakan strategi portofolio pasif atau aktif, sesungguhnya para investor ini mengejar tingkat imbal hasil semaksimal mungkin, mulai dari pemilihan saham individu hingga pembentukan portofolio melalui analisis fundamental, analisis teknikal, dan memperhitungkan faktor-faktor anomali. Semuanya itu agar dapat menghitung keseimbangan dengan risiko yang dihadapinya.

Terbentuknya harga saham dalam pasar modal setelah pasar perdana merupakan proses yang kompleks, dan harga saham ini yang menentukan tingkat *return* (imbal hasil) dari investasi saham tersebut. *Return* yang dihitung menggunakan harga saham dari pasar modal merupakan *return* aktual yang dihasilkan oleh para investor.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Chen, *et al* (2007), Zindel, *et al* (2014), Cen, *et al* (2010), terdapat sejumlah fakta yang membuktikan

adanya pertentangan dengan pendekatan efisiensi pasar (Fama, 1970), sehingga investor penganut strategi portofolio aktif akan berusaha mengidentifikasi saham-saham yang *undervalued*. Identifikasi ini didasarkan pada keyakinan yang ada, kemampuan penilaian dan kesabaran yang dimiliki. Dengan demikian mereka berpeluang memperoleh *return* abnormal, yaitu tingkat *return* yang lebih tinggi dibanding *return* pasar.

Penganut strategi portofolio aktif terlebih dahulu memilih saham-saham individual dengan tingkat *return* tinggi dengan risiko yang mampu diterima. Kemudian mereka melanjutkannya dengan melakukan tindakan diversifikasi membentuk portofolio saham untuk melindungi keputusan investasi yang telah diambil.

Bagi investor dengan strategi portofolio aktif tersedia analisis fundamental dan analisis teknikal. Dengan analisis fundamental penilaian harga saham dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor fundamental internal perusahaan, yang terdiri dari kemampuan perusahaan atau emiten menciptakan aliran tunai bersih yang dapat didistribusikan pada pemegang saham. Sementara pada analisis teknikal penilaian harga saham dilakukan melalui tindakan untuk mengenali arah dan pola pergerakan harga saham pada waktu lampau guna memperkirakan prediksi arah pergerakan harga saham di masa kini dan yang akan datang.

Selanjutnya penerapan analisis yang terpola, berulang dan memberi hasil membentuk strategi investasi saham yang dapat dilakukan oleh investor dalam usaha meraih *return* semaksimal mungkin melalui portofolio saham pada tingkat risiko yang dapat diterima. Strategi yang dominan dipergunakan oleh para investor

dengan strategi portofolio aktif terdiri dari momentum, kontrarian, *value*, *growth*, *quality* (Shoffman, 2014).

Strategi momentum membeli saat harga sedang naik dan berharap menjualnya pada harga yang lebih tinggi lagi dan sebaliknya, menjual pada saat harga turun dan berharap membelinya kembali pada harga yang lebih rendah lagi. Ide dasarnya adalah tidak ada investor yang mau ketinggalan, saat harga saham mulai bergerak naik, maka banyak yang berebut untuk mengambil posisi agar tidak tertinggal gelombang besar berikutnya, walau mengandung jebakan kemungkinan tertinggal, mengingat ada kemungkinan ketinggalan berita terkini. Dipopulerkan oleh Jegadeesh dan Titman (1993), strategi momentum lebih menggunakan analisis teknikal dibanding analisis fundamental (Kang, *et al*, 2002). Semakin besar investasi yang dilakukan, maka akan semakin cepat nilainya meningkat.

Strategi kontrarian adalah menjual saat trend harga sedang naik dan membeli saat trend harga sedang turun, dengan anggapan para investor telah bereaksi berlebihan pada suatu informasi. Dengan demikian harga yang terbentuk diperkirakan telah menjadi terlalu tinggi saat berita baik dan sebaliknya harga yang terbentuk diperkirakan telah menjadi terlalu rendah saat berita buruk. Maka saat pasar menyadari telah terjadi reaksi berlebihan pelaku strategi kontrarian akan menikmati *return*, saham yang telah naik akan turun dan saham yang telah turun akan naik.

Strategi kontrarian ini dikemukakan pertama kali oleh DeBondt dan Thaler (1985) menggunakan data pasar modal Amerika Serikat. Mereka menemukan adanya fenomena, saham yang pada awalnya menghasilkan *return* positif (=winner) atau negatif (=loser) akan berbalik (=reversal) pada periode-periode berikutnya.

Kunci utama dari strategi ini adalah ketepatan menentukan titik pembalikan itu sendiri.

Strategi *value* berdasar pada nilai saham sesungguhnya yang diyakini berada di atas nilai pasarnya, meskipun risikonya rendah, tetapi membutuhkan waktu yang lama untuk mencapai target (Victor, 2011). Strategi *value* ini mirip dengan strategi kontrarian, bedanya terletak pada penggunaan data fundamental yang lebih menyeluruh. Saham dipilih menggunakan analisis fundamental untuk mendapatkan emiten yang harga sahamnya dibawah nilai intrinsiknya, sehingga mempunyai potensi besar untuk memperoleh gain. Menarik untuk disimak bahwa pelopor dari strategi *value* adalah Benjamin Franklin, yang juga merupakan mentor dari Warren Buffet.

Strategi *growth* merupakan strategi yang memilih pada saham-saham dengan pertumbuhan di atas rata-rata, namun potensi untuk turun dengan tajam sebanding pula (Victor, 2011). Emiten yang diminati adalah yang menunjukkan pertumbuhan yang besar pada *revenue* dan *earnings*-nya. Suatu hal yang diperlihatkan oleh perusahaan yang pada tahap awal pertumbuhannya. Mengacu pada pertumbuhan emiten ke depan maka pertumbuhan sebesar 15 % setara dengan kenaikan harga saham dua kali lipat dalam kurun 5 tahun. Ciri-ciri lainnya adalah *dividend yield* yang rendah, *Price Earnings Ratio* yang tinggi atau keduanya.

Strategi *Quality* merupakan campuran dari strategi *growth*, *value* dan sedikit kontrarian, mencari yang mempunyai potensi untuk bertumbuh dengan harga yang *undervalued* tapi mempunyai kualitas yang bagus. Caranya dengan membeli saham yang harganya jauh dibawah nilai intrinsiknya dan memilah kualitasnya berdasar pada *Price Earnings Ratio* (PER), prospek pertumbuhan berdasar pada pasar dan

strategi manajemennya serta citra merk. Risiko yang dihadapi adalah jika salah mengidentifikasi saham yang murah yang ternyata memang akan menjadi saham pecundang. Secara umum strategi *quality* dapat dijelaskan dengan *return* tinggi yang stabil dan hutang yang rendah (Novy-Marx, 2014).

Walaupun secara global sukar ditentukan strategi mana dari kelima strategi yang mendominasi penerapan investor, tapi di bursa Amerika Serikat strategi kontrarian menghasilkan imbal balik terbesar, sementara untuk market global strategi momentum sering mendominasi (Shoffman, 2014). Studi yang dilakukan pada para analis sekuritas profesional untuk mengeksplorasi pola pengambilan keputusan dalam mengelola portofolio investasi menemukan bahwa hampir semuanya menggunakan strategi momentum dan kontrarian sebagai respons terhadap perubahan harga saham (Morrin *et al*, 2002)

Secara fundamental harga saham mencerminkan kinerja dari emiten yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Salah satu informasi yang paling banyak menyita perhatian dan ditunggu dari laporan rugi laba, berupa laba (=earnings) yang dihasilkan oleh perusahaan untuk suatu periode tertentu. Menurut Jiang dan Lee, rasio-rasio keuangan dan informasi mengenai *earnings* dapat digunakan untuk memperkirakan *return* jangka panjang atau jangka pendek, selain itu semua pendekatan yang dipakai untuk mengukur nilai intrinsik saham menggunakan tingkat *earnings*-nya (2007).

Menurut ketentuan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) emiten wajib menyampaikan laporan keuangannya secara periodik, dan merupakan saat yang selayaknya ditunggu-tunggu oleh para investor. Surat Keputusan No. 346/BL/2011 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik,

emiten wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada OJK dan masyarakat secara transparan yang merupakan bentuk tanggung jawab emiten pada para investor.

Laporan keuangan ini menjadi sumber informasi yang diperlukan oleh para pelaku pasar dalam analisis dan pengambilan keputusan investasi yang kredibel. Laporan keuangan termasuk laporan publik yang tergolong mudah untuk dicerna. Selain itu terdapat juga informasi yang sulit dicerna baik tersedia secara publik maupun non publik, berupa hasil olahan informasi yang dilakukan oleh para analis dan konsultan. Bagi investor demi memperoleh tingkat *return* yang tinggi dapat menggunakan jasa analis sekuritas dan konsultan, untuk mendapatkan informasi yang telah diolah dengan mengeluarkan sejumlah biaya.

Dari para analis pasar modal inilah, maka sebelum pengumuman laporan laba diumumkan, pasar sudah meramalkan terlebih dahulu berapa kenaikan atau penurunan laba yang akan terjadi pada suatu perusahaan (DuCharme, Yang & Malatesta, 2004). Hal ini dapat dilakukan dengan mengolah data historis atau dengan usaha, waktu dan daya yang dilakukan oleh para analis untuk mengumpulkan dan mengolah informasi dari karyawan perusahaan, pesaing perusahaan, pemasok perusahaan dan pelanggan perusahaan yang relevan dengan masa depan keuangan perusahaan. Dari beberapa perusahaan analis, maka dapat dikeluarkan suatu angka ramalan *earnings*, yang akhirnya muncul konsensus pada suatu angka yang disebut *consensus earnings estimate/forecast*.

Saat pengumuman *earnings*, jika ternyata terdapat selisih antara *earnings* aktual dengan *earnings estimate* konsensus, maka selisih diantara kedua hal tersebut disebut sebagai *earnings surprise*, dapat negatif atau positif. Menurut

Patatoukas dan Yan (2009), *earnings surprise* mempengaruhi harga saham melalui dua saluran, yang pertama *earnings surprise* akan mempengaruhi potensi pertumbuhan harga saham melalui efek *cash flow* dan yang kedua melalui potensi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan berupa tingkat suku bunga. Bagaimana informasi menggerakkan pasar dapat dijelaskan sebagai berikut, tanggapan terhadap informasi ini berupa kompetisi antar investor yang akan begitu sengit sehingga harga saham akan bereaksi, baik dengan segera ataupun lambat laun yang memungkinkan investor dengan keunggulan informasi memanfaatkannya (Berk & DeMarzo, 2013). Pada akhirnya pasar akan merefleksikan semua informasi dan pandangan dari para pelaku pasar dan kembali pada keseimbangan.

Penganut strategi portofolio aktif dapat menggunakan saat terjadinya *earnings surprise* untuk mendapatkan *return* abnormal. Dalam hal ini saat terjadi *earnings surprise*, investor dapat menggunakan pilihan strategi momentum, yaitu membeli atau menjual searah dengan momentum yang terbentuk atau menggunakan strategi kontrarian, yaitu membeli atau menjual berlawanan dengan arah momentum yang terbentuk. Hal ini dapat dilakukan baik untuk saham individual yang berdiri sendiri ataupun saham yang berasal dari portofolio yang dibentuk oleh investor tersebut.

Lebih jauh penelitian empiris yang telah dilakukan di Bursa Efek Indonesia terhadap strategi momentum dan kontrarian menunjukkan sebagai berikut, Nugroho (2008) mendapatkan bahwa pada periode 2003 sampai dengan 2007 strategi momentum untuk perdagangan jangka pendek menghasilkan *return* yang signifikan. Mardiyah (2002) mendapatkan bahwa penggunaan strategi momentum menghasilkan profit untuk jangka waktu 6 sampai 12 bulan. Najmudin (2008)

menyimpulkan strategi momentum menghasilkan profit yang signifikan untuk jangka waktu 6 bulan. Pasaribu (2012) menemukan bahwa strategi momentum mampu menghasilkan profit untuk masa kepemilikan selama 9 bulan. Sementara itu Alteza (2010) menganalisis saham manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 – 2010, menyimpulkan strategi kontrarian tidak menghasilkan abnormal *return*. Widiastuti dan Jaryono (2011) untuk sektor property tidak menemukan profit potensial untuk penerapan strategi kontrarian jangka pendek. Hutomo (2012) menyimpulkan strategi kontrarian tidak menghasilkan *return* yang diharapkan di Bursa Efek Indonesia. Nurhayati (2012) menyimpulkan hal yang sebaliknya bahwa strategi kontrarian menghasilkan *return* signifikan untuk masa kepemilikan 6 bulan.

Sebagian besar penelitian terhadap pola sekitar dan sesudah pengumuman *earnings* mendapatkan terjadinya abnormal *return* pada periode setelah pengumuman. Dimulai pada hari perdagangan sesudah hari pengumuman hingga beberapa bulan sesudahnya. Periode ini secara akademik disebut dengan *PEAD* (*Post Earnings Announcement drift*), searah dengan *surprise* yang terjadi (Ball & Brown, 1968). Hasil penelitian yang lain menemukan bahwa hingga 60 hari sesudah *earnings announcement* mampu menghasilkan *return* mencapai 25 % (Foster, Olsen & Shevlin, 1984). Selanjutnya penelitian yang lain mencatat signifikansi penyimpangan yang terjadi berkurang dengan ketepatan *estimate* (Mikhail, Walther & Willis, 2002).

Livnat dan Mendenhall (2005) menemukan ada perbedaan *surprise* yang dihasilkan dari estimasi data historis dan yang dihasilkan dari pengamatan para analis. Kothari *et al.* (2005) melaporkan bahwa berbeda dengan saham individu

yang bereaksi terhadap pengumuman *earnings*, maka *return* pasar secara total tidak terkait dengan pengumuman *earnings*. Damodaran (2012) dalam analisisnya mencatat studi terakhir telah menggunakan data *earnings* estimasi konsensus dari para analis, menunjukkan *PEAD* yang terjadi mencapai hingga 3% dan masih berlangsung hingga lebih dari 30 hari.

BEI dengan emiten sejumlah 547 (hingga awal Mei tahun 2017), jika tiap 3 bulan mengumumkan *earnings*, sesuai peraturan OJK, maka akan terjadi begitu banyak pengumuman *earnings*. Seandainya disiapkan dengan seksama oleh para analis, terdapat begitu banyak potensi terjadinya *earnings surprise*, sehingga ada banyak kesempatan bagi investor untuk memakai *earnings surprise* ini untuk meraih *return abnormal*.

Berbeda dengan bursa yang lebih mapan, selama ini *earnings surprise* yang terjadi di BEI belum banyak dipergunakan dan dimanfaatkan oleh para investor. Hal ini dapat dibuktikan dari masih begitu sulitnya menemukan data *earnings surprise* di dalam negeri. Oleh karena itu hasil dari penelitian ini dapat menjadi sarana untuk semakin menggalakkan kegiatan perdagangan di lantai bursa.

Terdapat banyak kesempatan untuk memperoleh *return abnormal* pada saat musim pengumuman *earnings* oleh para emiten. Tentunya hanya bisa diperoleh jika memahami bagaimana perilaku bursa, juga strategi apa yang paling tepat diterapkan agar menghasilkan *return abnormal* yang memadai dengan memperhitungkan risiko yang menyertainya.

*Earnings surprise* yang terjadi saat pengumuman *earnings* di Bursa Efek Indonesia merupakan *phenomena gap* yang menarik untuk menjadi bahan penelitian. Diantaranya berupa penelitian untuk menjelaskan pengaruh antara

*earnings surprise* dengan *return*, dan pengaruh strategi momentum sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *earnings surprise* dengan *return*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Pengumuman *earnings* yang disampaikan emiten, menghasilkan *earnings surprise* saat *earnings* forecast konsensus dari para analis lebih kecil atau lebih besar dibandingkan dengan *earnings* aktual. Terhadap informasi yang berupa terjadinya *earnings surprise* ini pasar bereaksi. Penelitian yang dilakukan sebelumnya, di antaranya oleh Ball dan Brown, Mikhail *et al*, menunjukkan *earnings surprise* menghasilkan *return* positif.

Guna mewujudkan *return* abnormal saat terjadi *earnings surprise*, tersedia strategi yang dapat dipilih investor, yang mana strategi tersebut pada dasarnya disusun untuk menghasilkan *return* yang maksimal sesuai dengan tingkat risiko yang dimilikinya. Hasil dari beberapa penelitian di BEI yang telah dilakukan sebelumnya, seperti dilakukan oleh Putro (2012) dan Najmudin (2009) menunjukkan strategi momentum menghasilkan *return* positif.

Pada saat pengumuman *earnings* oleh sekian banyak emiten, terbuka kesempatan terjadi *earnings surprise*. Terhadap terjadinya *earnings surprise* ini pasar bergerak dinamis sesuai dengan pendekatan pasar efisien, informasi akan diserap dan tercermin dalam harga saham. Pergerakan yang diakibatkan oleh *earnings surprise* ini membuka peluang untuk mendapatkan *return* abnormal. Selanjutnya untuk memaksimalkan *return* dari peluang ini, sejauh mana penerapan

strategi momentum akan berpengaruh pada kaitan antara *earnings surprise* dengan *return*.

Dengan demikian timbul pertanyaan penelitian:

1. Bagaimana pengaruh *earnings surprise* dengan *return*?
2. Berapa lama pengambilan posisi pada saat terjadinya *earnings surprise* yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan?
3. Bagaimana pengaruh strategi momentum dalam memperkuat atau memperlemah kaitan *earnings surprise* dengan *return*?
4. Berapa lama pengambilan posisi dengan strategi momentum dalam memoderasi saat terjadinya *earnings surprise* yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

#### Tujuan Penelitian

Memastikan tindakan investor atau *trader* untuk aktif pada saat musim pengumuman *earnings*, mengambil posisi suatu saham atau melepas suatu saham yang dimilikinya.

1. Menganalisis pengaruh *earnings surprise* terhadap *return*.
2. Menganalisis jangka waktu pengambilan posisi pada saat terjadinya *earnings surprise* yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.
3. Menganalisis pengaruh strategi momentum dalam memperkuat atau memperlemah kaitan *earnings surprise* dengan *return*.

4. Menganalisis jangka waktu pengambilan posisi dengan strategi momentum dalam memoderasi saat terjadinya *earnings surprise* yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Secara teoritis, menyediakan data tambahan pada BEI berupa pengujian empiris atas pergerakan harga saham khususnya pada saat pengumuman *earnings*.
2. Secara praktis, menyediakan data terbukti potensi keuntungan yang menjanjikan untuk memperdagangkan saham pada saat pengumuman *earnings*.
3. Bagi para investor, memberikan data empiris dalam menentukan strategi perdagangan saham pada saat musim pengumuman *earnings*.
4. Bagi para analis, memberi motivasi untuk melakukan analisis dan pengamatan yang lebih mendalam terhadap para emiten agar para investor mendapatkan panduan pemilihan saham yang lebih tepat.
5. Bagi perusahaan sekuritas, memberi peluang usaha penyediaan data analisis yang dapat dipakai untuk semakin menggairahkan perdagangan di lantai bursa.
6. Bagi BEI, memberi tambahan *driving force* pada perdagangan saham dan semakin menarik kedatangan investor baru.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Kajian Teori

#### 2.1.1 Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang masih berlaku hingga saat ini, “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Secara kasat mata pasar modal mempertemukan pemilik modal dalam hal ini kelebihan dana dengan sejumlah perusahaan atau pemerintah dalam hal ini penerbit surat berharga yang membutuhkan dana jangka panjang. Sementara dalam wujud sesungguhnya pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang menyediakan instrumen pembiayaan jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan dan pemerintah untuk diperjualbelikan kepada para pelaku pasar yang terorganisir dengan lengkap dan rapih. Semua instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal meliputi saham biasa, saham istimewa, reksa dana, obligasi, dan derivatif (opsi, rights, waran dan kontrak berjangka), merupakan instrumen keuangan jangka panjang dengan tingkat risiko relatif lebih tinggi.

Transaksi di pasar modal, berlangsung dalam 2 pasar yang utama, pasar perdana dan pasar sekunder. Pada pasar perdana ditawarkan saham oleh emiten untuk pertama kalinya sebelum tercatat di bursa, disebut juga penawaran umum. Harga saham pada pasar perdana ditentukan berdasar analisis fundamental oleh penjamin emisi dan emiten, dan hasil penjualannya diterima seluruhnya oleh emiten sebagai modal.

Setelah pasar perdana maka saham akan dicatatkan pada bursa dan diperdagangkan pada pasar sekunder dengan harga yang tercantum pertama kali adalah harga yang membentuk kapitalisasi terbesar saat pasar perdana. Di pasar sekunder ini perdagangan terjadi antar investor sehingga hasil transaksinya sama sekali tidak berhubungan dengan emiten. Melalui transaksi yang terjadi di pasar sekunder ini para investor berusaha dan mempunyai kesempatan untuk mendapatkan imbal hasil semaksimal mungkin.

Dari sekian banyak peran pasar modal, maka peran penting bagi perekonomian negara melalui pendanaan bagi usaha dari dana investor, dana yang diperoleh dari pasar modal ini selanjutnya digunakan untuk pengembangan usaha, penambahan modal usaha, ekspansi perusahaan dan lain-lain. Hal ini berarti juga pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi, dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik *return* dan risiko masing-masing instrumen.

### 2.1.2 Saham

Saham merupakan seluruh nilai kekayaan suatu perusahaan yang dibagi menjadi sejumlah unit dengan nilai tertentu (Berk & Demarzo, 2013). Saat perusahaan membutuhkan modal untuk mengembangkan bisnis maka perusahaan menerbitkan secara terbuka saham nya menjadi surat berharga agar dapat dimiliki oleh pihak lain, melalui pasar modal. Selanjutnya, sebagai pemilik dari saham perusahaan ini, maka pemegang saham berhak mendapatkan porsi kepemilikan setara dengan jumlah saham yang dimilikinya dan dividen jika dibagikan.

Selain itu pemegang saham ini mempunyai hak untuk menjualnya kepada pihak lain sehingga terjadilah jual beli saham. Sesuai dengan besarnya permintaan dan persediaan, maka terciptalah kesempatan untuk memperoleh *return* dengan risiko yang menyertainya dari selisih harga jual dengan harga beli.

Terdapat dua macam saham, saham biasa dan saham istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham, menerima dividen tunai dari aliran tunai bersih bebas perusahaan. Karakteristik dari saham bebas lainnya berupa hak menerima dividen saham, hak untuk memilih dan dipilih sebagai komisaris atau direksi perusahaan, hak menerima saham bonus. Saham biasa ini mempunyai nilai nominal dan tidak mempunyai tanggal jatuh tempo. Selain dari hak-hak yang diterima oleh pemegang saham biasa ini, maka pemegang saham biasa pada saat perusahaan dilikuidasi berada pada urutan terakhir untuk mendapatkan sisa harta kekayaan perusahaan.

Pemegang saham istimewa tidak mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham, tapi pembayaran dividennya didahulukan sebelum pemegang saham biasa, selain itu pembayaran dividen ini diakumulasikan saat periode sebelumnya tidak dibagikan. Pada saat perusahaan dilikuidasi pemegang saham istimewa diprioritaskan untuk mendapatkan sisa harta kekayaan perusahaan. Emiten yang terdaftar di BEI, beberapa diantaranya juga menerbitkan saham istimewa ini untuk dimiliki para investor. Walaupun demikian jumlah saham istimewa yang beredar lebih sedikit dibanding saham biasa.

Saham yang beredar dan diperdagangkan di BEI umumnya berupa saham atas unjuk (*bearer stock*) yang tidak mencantumkan nama pemilik, sehingga mudah dipindahtangankan. Untuk mempercepat penyelesaian transaksi dan mencegah

terjadinya kerugian akibat saham rusak, hilang ataupun palsu, sejak 11 Juni 2011 BEI menjalankan *Scriptless Trading*, perdagangan tanpa warkat.

### 2.1.3 Nilai Saham

Penilaian terhadap nilai saham dilakukan untuk menentukan kesesuaian antara harga saham yang akan dibeli atau dijual dengan tingkat *return* yang diharapkan. Nilai saham sendiri dibedakan menjadi Nilai Buku, Nilai Pasar dan Nilai Intrinsik. Ketiganya terkait dan saling berhubungan dalam mengukur kelayakan harga dari masing-masing saham, Jogiyanto (2003). Disebut layak menunjukkan bahwa harga saham tersebut benar, paling tepat dan yang terbaik.

Nilai buku merupakan nilai yang menunjukkan nilai aktiva bersih yang ditunjukkan oleh seluruh jumlah saham yang diterbitkan, total ekuitas dibagi dengan jumlah saham. Nilai Nominal Saham sama dengan nilai buku yang setara dengan nilai perusahaan saat saham diterbitkan pertama kali dan nilai buku saham terus berubah sesuai dengan pertumbuhan perusahaan yang berupa jumlah laba ditahan perusahaan.

Nilai pasar saham merupakan nilai saham yang terbentuk di pasar pada waktu tertentu oleh para peserta pasar, jadi nilai pasar saham adalah harga pasar dari suatu saham, secara singkat disebut harga saham. Harga ini ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan, saat permintaan meningkat harga saham cenderung meningkat dan sebaliknya saat saham banyak dijual yang berarti permintaan menurun maka harga saham cenderung turun.

Dengan sistem perdagangan yang berlaku di BEI sekarang ini, JATS (Jakarta Automated Trading System) yang memungkinkan begitu banyaknya

pesanan yang diproses maka harga saham berubah dengan cepat. Saat pasar sedang berlangsung, maka harga pasar suatu saham merupakan harga yang nyata dan dapat diamati. Jika pasar sudah tutup, maka yang disebut dengan harga pasar dari suatu saham adalah harga penutupan (*closing price*) dari saham tersebut (Anoraga, 2006).

Istilah menyangkut harga saham yang dipergunakan dalam perdagangan saham di BEI (Darmadji, 2006), dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 2.1 Istilah Perdagangan Saham di BEI

|                       |   |
|-----------------------|---|
| <i>Previous Price</i> | Menunjukkan harga saham pada penutupan hari sebelumnya  |
| <i>Open</i>           | <i>Opening Price</i> , menunjukkan harga pembukaan sesi I   |
| <i>High</i>           | <i>Highest Price</i> , menunjukkan harga tertinggi suatu saham yang tercatat sepanjang perdagangan pada hari tersebut |
| <i>Low</i>            | <i>Lowest Price</i> , menunjukkan harga terendah suatu saham yang tercatat sepanjang perdagangan pada hari tersebut   |
| <i>Last Price</i>     | menunjukkan harga terakhir suatu saham  |
| <i>Change</i>         | menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi   |
| <i>Close</i>          | <i>Closing Price</i> , menunjukkan harga penutupan suatu saham pada saat akhir sesi II                                |

Nilai intrinsik merupakan nilai teoritis atau nilai yang seharusnya dari suatu saham. Nilai intrinsik ini merupakan nilai yang paling layak dari suatu saham sebab terdapat perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar dari saham tersebut. Nilai intrinsik ini menjadi tolak ukur bagi investor untuk menentukan kelayakan harga saham. Penerapan dalam perdagangan saham, jika nilai intrinsik lebih dari nilai

pasar, dikatakan saham tersebut murah. Sebaliknya, jika nilai intrinsik kurang dari nilai pasar, dikatakan saham tersebut mahal.

Selanjutnya investor dapat melakukan transaksi jual dan beli sesuai dengan persepsi atas nilai intrinsik yang diperoleh. Selain transaksi jual beli yang umum, dikenal juga transaksi margin dan transaksi short. Pada transaksi short ini investor dapat mengharapkan keuntungan dari transaksi jual.

#### 2.1.4 *Return* Saham

Hasil suatu kegiatan investasi, termasuk investasi saham disebut dengan *return*. Menurut Tandililin (2016) terdapat dua komponen utama sumber *return* dari sebuah investasi saham, yaitu *yield* yang merupakan aliran kas masuk atau pendapatan secara periodik-dalam hal investasi saham berbentuk dividen, dan *capital gain* yang merupakan selisih harga saham saat ini dibanding dengan harga pembelian yang dapat berupa angka negatif saat harga saat ini kurang dari harga pembelian disebut *capital loss*. Sehingga *return* total merupakan jumlah dari *yield* dan *capital gain/loss*.

*Return* yang sudah terjadi dapat diperlakukan secara historis, selain itu *return* dapat diantisipasi sebagai suatu prospek yang akan terjadi pada masa akan datang disebut dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). *Return* yang telah terjadi disebut juga *return* aktual.

*Return* aktual, selain dipergunakan sebagai pengukur kinerja emiten, juga dipergunakan untuk menghitung *return* ekspektasi, melalui perhitungan rata-rata tertimbang *return* aktual menggunakan bobot distribusi probabilitas *return*. Risiko

dari investasi merupakan standar deviasi dari *return* ekspektasi, yaitu besarnya kemungkinan perbedaan antara *return* ekspektasi dengan *return* aktual.

Risiko ini terdiri dari risiko sistematis yang berkaitan dengan pasar dan risiko tidak sistematis yang berkaitan dengan risiko spesifik emiten. Risiko spesifik emiten dapat diminimalisir dengan diversifikasi membentuk portofolio saham.

Untuk menghasilkan *return* maksimal, pengelola portofolio saham aktif melakukan transaksi perdagangan saham melalui sejumlah analisis dan keputusan guna memperoleh *return* abnormal. *Return* abnormal merupakan suatu *return* yang lebih tinggi dibanding *return* pasar atau *return* yang lebih tinggi dibanding *return* ekspektasi pada tingkat risiko tertentu yang telah diestimasi sebelumnya.

Pengelolaan portofolio saham aktif dilakukan melalui beberapa pendekatan, pertama, pemilihan saham individual dengan tingkat *return* dan risiko terbaik diikuti dengan pembentukan portofolio saham. Kedua, rotasi sektor dengan membeli saham yang diperkirakan meningkat dari suatu sektor tertentu dan melepas saham dari sektor lainnya yang diperkirakan menurun dengan tujuan mendapat *return* abnormal. Ketiga, momen pasar, membeli saham pada waktu yang tepat saat potensi laba yang terbaik serta menjualnya pada waktu yang tepat saat potensi kerugian teridentifikasi.

Pemilihan saham individual dilakukan melalui analisis saham, dengan pendekatan fundamental, pendekatan teknikal dan pendekatan informasi yang lebih dikenal dengan efisiensi pasar (Brown & Reilly, 2009). Analisis Fundamental dilakukan melalui faktor fundamental diluar perusahaan berupa kondisi ekonomi makro (Produk Domestik Bruto, Inflasi, Suku Bunga BI, Nilai Tukar, Tingkat Pengangguran, Defisit Anggaran) dan persaingan industri (*product life cycle*,

struktur persaingan industri). Sementara faktor fundamental di dalam perusahaan berupa pembentukan aliran tunai bersih bebas (*free cash flow*) dari pendapatan bersih setelah pajak dikurangi laba ditahan, yang dapat dianalisis melalui Laporan Keuangan Perusahaan (Neraca, Laporan Arus Kas, Laporan Laba Rugi, Laporan Laba Ditahan). Kinerja fungsi-fungsi organisasi dalam perusahaan tercermin pada laporan keuangan perusahaan ini.

Analisis Teknikal, menyatakan bahwa arah pergerakan harga saham saat ini merupakan pengulangan dari arah pergerakan harga saham di masa yang lalu. Arah pergerakan harga saham memiliki kecenderungan tertentu membentuk suatu pola atau tren. Selanjutnya pola atau tren yang terjadi di masa lalu, akan berulang kembali di masa yang akan datang. Pola atau tren ini dituangkan dalam bentuk grafik dan diagram untuk mendapatkan analisis kekuatan relatif pergerakan harga saham. Selanjutnya penganut analisis teknikal melakukan pembelian saham sesuai tren (*momentum*) atau berlawanan dengan tren (*kontrarian*).

Analisis efisiensi pasar menyatakan bahwa semua informasi dan peristiwa yang terjadi akan terserap ke dalam harga saham secara cepat dan tepat. Harga saham pada suatu saat terbentuk oleh peristiwa dan informasi yang tiba di pasar saat itu juga, sehingga harga saham telah mencerminkan seluruh informasi dan peristiwa yang ada.

Seberapa besar kesempatan memperoleh *return abnormal* dari ketersediaan informasi menentukan seberapa efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian kepemilikan informasi yang lengkap dan cepat sesuai dengan peraturan otoritas jasa keuangan menjadi syarat yang harus dipenuhi agar tetap tersedia peluang untuk memperoleh *return abnormal*. Dalam sebuah artikel nya, Manurung menulis,

Copeland dan Galay (1983) mengemukakan bahwa terjadi kepemilikan informasi yang tidak simetris dalam pasar saham, sehingga para pelaku pasar mempunyai harga saham yang saling berbeda satu sama lain (Manurung, 2017).

### 2.1.5 Indeks Kompas 100

Sampel penelitian diambil dari Indeks Kompas 100, untuk itu perlu dibahas lebih dalam tentang indeks ini. Pergerakan harga saham pada bursa dapat diketahui dari indeks harga saham sebagai suatu indikator tren pasar. Pergerakan indeks harga saham menunjukkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah aktif (*bullish*) atau lesu (*bearish*). Karena melalui pergerakan indeks harga saham pelaku pasar dapat mengetahui tren harga saham, maka indeks harga saham merupakan indikator penting untuk pengambilan keputusan jual, menahan atau membeli suatu saham.

Di BEI dikenal beberapa indeks harga saham, diantaranya Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, Indeks Syariah dan Indeks Kompas 100. Masing-masing indeks tersebut dapat dipakai untuk memperhitungkan tingkat pengembalian pasar, yaitu *return* pasar.

Indeks Kompas 100 merupakan salah satu indeks harga saham dengan kriteria tertentu yang terbentuk dari 100 saham emiten BEI berdasar pertimbangan likuiditas dan pertimbangan pasar yang ditinjau ulang tiap 6 bulan. Secara resmi Indeks Kompas 100 diterbitkan oleh BEI (BEI waktu itu) hari Jumat tanggal 10 April 2007 bekerja sama dengan harian Kompas.

Selain dari likuiditas yang tinggi dan nilai kapitalisasi pasar besar, saham yang terpilih dalam Indeks Kompas 100 merupakan saham-saham yang fundamental dan kinerja yang bagus dan mewakili 70 sampai dengan 80 % dari

nilai kapitalisasi pasar BEI. Dengan demikian pergerakan Indeks Kompas 100 mewakili pergerakan harga saham BEI. Walaupun demikian, pergerakan masing-masing indeks harga saham dapat saja tidak sejalan dengan pergerakan indeks harga saham lainnya.

Tujuan utama penerbitan Indeks Kompas100 ini antara lain menyebarluaskan informasi pasar modal serta mendorong masyarakat untuk berinvestasi maupun mencari pendanaan guna pengembangan ekonomi nasional. Sementara manfaat dari Indeks Kompas 100 dapat dirasakan dari tersedianya suatu tolok ukur (*benchmark*) baru bagi pelaku pasar untuk menentukan pergerakan pasar dan mengukur kinerja portofolio investasinya.

Proses pemilihan 100 saham Indeks Kompas 100 ini mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut sebagai kriteria pemilihannya,

1. Sekurang-kurangnya telah tercatat di BEI selama 3 bulan
2. Nilai, volume dan frekuensi transaksi di pasar regular
3. Jumlah hari perdagangan di pasar regular
4. Besarnya kapitalisasi pasar selama periode tertentu
5. Evaluasi dan pertimbangan pola perdagangan dan faktor-faktor fundamental internal emiten

Penghitungan Indeks Kompas 100 menggunakan hari dasar tanggal 2 Januari 2002, dengan nilai indeks 100. Evaluasi keanggotaan Index Kompas100 ini dilaksanakan setiap 6 bulan, pada bulan Februari dan bulan Agustus. Diumumkan melalui website BEI tiap periode nya. Dapat terjadi emiten yang tercatat pada periode sebelumnya tidak tercatat lagi pada periode sesudahnya.

### 2.1.6 Strategi Momentum dalam Investasi Saham

Pemilihan saham individu yang mampu memberi *return* maksimal dengan risiko yang terestimasi merupakan langkah awal pembentukan portofolio saham. Pembentukan portofolio saham ini dimaksudkan sebagai upaya diversifikasi untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan risiko spesifik.

Terdapat dua strategi dalam membentuk portofolio saham. Strategi portofolio pasif berupa tindakan investor (pelaku pasar) yang pasif dan hanya berdasar pergerakan indeks harga saham. Dalam hal ini tidak aktif mencari informasi, tidak aktif melakukan jual beli saham untuk menghasilkan *return* abnormal. Strategi portofolio aktif berupa tindakan aktif investor dalam mengikuti pergerakan harga saham dari waktu ke waktu, mencari informasi, memilih dan melakukan jual beli saham, serta berbagai tindakan aktif lainnya demi mendapatkan *return* abnormal.

Para investor dengan hati-hati memilih mana strategi yang paling tepat untuk menghasilkan *return* maksimal. Mereka dapat memilih strategi portofolio aktif, strategi portofolio pasif atau gabungan kedua strategi tersebut secara bersamaan (Jones, 2004).

Bagi yang memilih strategi portofolio aktif dapat menggunakan pendekatan fundamental untuk analisis saham yang akan dipilih. Analisis dilakukan berdasar pada kinerja keuangan emiten (berupa *earnings*, *dividen*, *revenue* dan rasio-rasio keuangan lainnya), kinerja industri dalam bidang usaha emiten serta pengaruh ekonomi makro.

Selain pendekatan fundamental, terdapat pendekatan teknikal, tindakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang melalui pengenalan

terhadap arah dan pola pergerakan harga saham pada masa yang lalu. Selanjutnya investor dapat menerapkan keputusan yang diambil secara kontrarian (*over reaction*) atau momentum (*continuation*).

Beberapa peristiwa penyimpangan dari keadaan normal (anomali) di pasar modal, dapat mempengaruhi pergerakan saham sehingga mempunyai potensi *return* abnormal, Simpson (2017) mencatat setidaknya ada tujuh anomali pasar, diantaranya pengaruh kalender, saham terabaikan, saham dengan nilai buku rendah, saham milik emiten kecil. Investor memanfaatkan anomali pasar untuk menghasilkan *return* abnormal.

Penganut strategi portofolio aktif dengan proaktif mencari informasi tambahan, menganalisis informasi yang mereka dapatkan yang mungkin mempengaruhi kinerja portofolio saham, bahkan berani membayar mahal untuk analisis saham yang terbaik, agar kinerja portofolio saham meningkat. Semuanya ditujukan untuk mencapai kinerja portofolio saham yang lebih tinggi dibanding kinerja pasar (*beat the market*) dan selain itu juga lebih tinggi dibanding investor lainnya.

Strategi momentum merupakan salah satu strategi dalam strategi portofolio aktif yang dapat dipilih investor untuk meningkatkan kinerja portofolio saham. Strategi momentum ini dilakukan dengan membeli saham yang pada periode pengamatan sebelumnya memiliki kinerja di atas rata-rata, atau menjual saham yang pada periode pengamatan sebelumnya memiliki kinerja buruk (Sharpe, *et al*, 1995).

Investor dengan strategi momentum ini mencari momentum, saat yang tepat, saat perubahan harga saham terjadi, yang dapat memberikan *return* abnormal

bagi investor dengan membeli atau menjual saham yang tergabung dalam portofolio saham mereka. Teknik, metoda dan pengetahuan untuk menemukan momentum yang tepat inilah yang selalu dicari, digali dan diburu oleh para investor.

Data historis atau data aktual yang telah terjadi juga dipakai untuk mencari pola pergerakan saham, mencari hubungan sebab akibat antara satu informasi dengan informasi lainnya. Investor dengan strategi momentum akan membeli saham saat naik harganya secara signifikan dengan keyakinan bahwa harga saham masih akan terus naik sesuai dengan kurva permintaan yang telah bergeser ke atas. Sebaliknya, menjual saham saat turun harganya secara signifikan dengan keyakinan bahwa harga saham masih akan terus turun sesuai dengan kurva permintaan yang telah bergeser ke bawah.

Sharpe, *et al* (1995) merangkum langkah pembentukan portofolio berdasar strategi momentum sebagai berikut:

1. Identifikasi saham yang terdaftar.
2. Tentukan peringkat berdasar *return* untuk periode yang baru saja berakhir, disebut periode pembentukan portofolio.
3. Kelompokkan saham-saham dengan *return* rata-rata tinggi ke kelompok portofolio *winner*, sementara saham-saham dengan *return* rata-rata rendah ke kelompok portofolio *loser*.
4. Tentukan *return* portofolio saham *winner* dan *return* portofolio saham *loser* untuk periode berikutnya, disebut periode pengujian portofolio.
5. Ulangi analisis untuk periode berikutnya lagi, lakukan untuk 3 – 5 kali pengulangan. Jaring yang bertahan pada masing-masing posisi *winner* dan *loser*.

6. Tentukan rata-rata *return* abnormal dengan membandingkannya ke *return* pasar untuk masing-masing *return* portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

Strategi momentum disebut bekerja dengan baik, jika portofolio saham *winner* menghasilkan rata-rata *return* abnormal yang positif sementara portofolio saham *loser* memiliki *return* abnormal yang negatif. Perbedaan *return* abnormal portofolio tersebut dibanding *return* pasar akan positif secara signifikan. *return* positif yang diperoleh strategi momentum ini berimplikasi bahwa saham dengan kinerja di atas kinerja rata-rata pasar pada periode sebelumnya akan melebihi kinerja rata-rata pasar pada periode berikutnya.

Ketidak seimbangan order *ask* dan *bid* menentukan arah perdagangan yang tercatat pada volume perdagangan yang terjadi (Huang *et al*, 2011). Hal ini berkaitan dengan keseimbangan penawaran dan permintaan. Arah perdagangan ini akan menghasilkan tren yang merupakan momentum untuk mengambil posisi dalam perdagangan (Harvey, 2017). Pencatatan momentum yang terjadi dilakukan dengan menghitung rasio *ask* dan *bid* volume perdagangan pada penutupan perdagangan.

### 2.1.7 *Earnings Surprise*

Sesuai dengan peraturan OJK yang mewajibkan emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tiap triwulan, maka para analis dari perusahaan sekuritas akan memberikan laporan estimasi tentang besar *earnings* yang dapat dicapai oleh para emiten. Pelaporan *earnings* oleh emiten memiliki kemungkinan perbedaan antara nilai *earnings* forecast yang diperkirakan para analis dengan nilai

*earnings announcement* atau *earnings* aktual (Moulton, 2013). Perbedaan yang terjadi ini disebut sebagai *earnings surprise*.

Terdapat dua kemungkinan *earnings surprise* yang dapat terjadi, yaitu:

1. *Earnings Surprise Positif*

Nilai *earnings* forecast lebih rendah dibandingkan dengan nilai *earnings* announcement. Jika hal ini terjadi, umumnya harga saham akan meningkat dan *return* saham tersebut akan meningkat pula.

2. *Earnings Surprise Negatif*

Nilai *earnings* forecast lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *earnings* announcement. Jika hal ini terjadi, umumnya harga saham akan menurun dan *return* saham tersebut akan menurun pula.

*Earnings* dalam laporan keuangan dinyatakan dalam *earnings per share* (*EPS*) dan *Revenue*. *EPS* ekspektasi merupakan angka yang paling penting untuk menentukan harga saham, karena harga saham merupakan fungsi *earnings* di masa yang akan datang dan rasio *Price-Earnings* (*PER*). Para investor melakukan estimasi terhadap pertumbuhan dividen atau *earnings* ekspektasi menggunakan ramalan *EPS* triwulan dan tahunan. Sehingga dapat dilihat di sini bahwa yang penting adalah pertumbuhan di masa yang akan datang dan bukan pertumbuhan historis.

*Revenue* menunjukkan kemampuan emiten dalam menghasilkan pemasukan yang berasal dari penjualan barang atau jasa sesuai bisnisnya. Melalui *revenue* ini dapat dilihat kinerja perusahaan, meliputi efisiensi operasi, tingkat keuntungan dan kelangsungan perusahaan. Karena terdapat beban tetap yang harus dibayarkan oleh

perusahaan, maka pada dasarnya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar maka *revenue* harus lebih besar pula.

*Revenue* adalah indikator kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Jegadeesh & Livnat, 2006). *Revenue* juga merupakan indikator kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Ghosh *et al*, 2005). Interpretasi secara ekonomi dari kandungan informasi *revenue* selain yang telah disebutkan di atas adalah *revenue* menghasilkan pendapatan dan arus kas. Hasil *revenue* dari suatu emiten dapat dipergunakan dengan sebaik-baiknya untuk menganalisis kualitas dari laba emiten (Ertimur *et al*, 2003). Oleh karena itu peran *revenue* sebagai penggerak dan indikator *cash flow* pada masa yang akan datang menjadi penting.

Peramalan *earnings* dilakukan oleh para analis saham, jika ada ramalan konsensus tentunya akan lebih baik dibanding yang dikeluarkan oleh salah satu analis. Selain itu terdapat juga ramalan deret waktu yang menggunakan data historis untuk menyiapkan *earnings* ramalan. Dalam hal ini banyak terbukti bahwa *earnings* ramalan yang disiapkan oleh para analis lebih tepat bila dibanding dengan ramalan dari data historis.

Pentingnya *earnings* ekspektasi dalam memilih saham terletak pada beberapa hal. Pertama, informasi yang lama akan tercermin dalam harga saham jika pasar efisien. Kedua, jika terdapat informasi yang tak diharapkan berarti terjadi revisi. Ketiga, terdapat kemungkinan *earnings* ekspektasi yang disiapkan oleh para analis salah, sehingga muncul elemen kejutan yang akan menggerakkan pasar. Elemen kejutan pada laporan *earnings* inilah yang sangat berpengaruh, terdapat *lag*

(tertinggal) pada penyesuaian harga saham dengan adanya *earnings surprise* yang mempunyai efek berantai.

Menurut Damodaran (2012), pengumuman *earnings* akan mengakibatkan pengaruh pada harga saham. Sebab sebelumnya telah ada ekspektasi terhadap pengumuman itu sendiri berupa konsensus dari para analis. Setelah pengumuman *earnings*, saat terjadi perbedaan antara ekspektasi dengan kenyataan maka timbullah *surprise*.

Terdapat tiga tahapan pengumuman *earnings* yang mempengaruhi harga saham. Pertama berupa *pre-announcement drift*, penyimpangan kecil pada harga saham sebelum laporan *earnings*, hal ini diakibatkan adanya kemungkinan bagusnya kemampuan meramal investor atau para analis atau kombinasi keduanya.

Kedua efek pada saat pengumuman, ini terlihat pada pergerakan harga pada *post market* dan *pre-market* hari berikutnya. Terjadi pergerakan informasi yang tidak beraturan, berasal dari data laporan keuangan yang tidak hanya berupa *revenue* dan *earnings* per share saja. Antara investor yang memiliki informasi lebih dan investor yang memiliki informasi terbatas.

Ketiga *post-announcement drift*, sebagai akibat dari banyak perkiraan penyebab, mulai dari hubungan kondisi fundamental emiten dan potensi ekonomi makro, informasi publik yang memberikan signal seolah-olah ada pengabaian oleh pelaku pasar, terbatasnya likuiditas perdagangan, hingga pada perilaku rasional investor terhadap adanya *earnings surprise*. Dengan terjadinya *drift ini*, maka terbuka kesempatan yang luas bagi para investor untuk memanfaatkan kondisi ini.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu disajikan dalam tabel yang berisikan variabel yang digunakan, alat analisis yang digunakan dan hasil penelitian yang diperoleh.

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

| Peneliti (tahun)       | Variabel  | Alat Analisis                     | Hasil  |
|------------------------|---|-----------------------------------|--|
| Truong dan Tran (2014) | <i>Price reaction after earnings announcement, Timing effect, price momentum, market co-movement, eaernings forecast, analyst effect, forecast revision, earnings surprise, sectoral difference</i> | Regresi linier berganda           | Terdapat <i>price momentum</i> , akibat pasar belum mampu menyerap informasi secara tepat dan segera. Tapi berbalik arah pada hari berikutnya.   |
| Nugroho (2008)         | <i>Return saham winner-loosser, skala perusahaan, likuiditas</i>  | Perbandingan mean, Uji t-students | Di BEI terdapat profitabilitas momentum untuk saham winner-loosser dan likuiditas yang positif dan signifikan untuk <i>holding period</i> 3 bulan, sementara untuk skala perusahaan berpengaruh negatif.                 |
| Mardiyah (2002)        | <i>Profitability momentum, size, volume</i>   | Regresi linier berganda           | Profitabilitas momentum berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>past return, volume</i> dan <i>size</i> .   |
| Pasaribu (2012)        | <i>Return portofolio, Return market, kapitalisasi pasar, distress-relatif, Momentum</i>   | Regresi linier berganda           | Penerapan strategi momentum, memegang saham pemenang masa lalu dan menjual saham pecundang dari portofolio, menghasilkan profitabilitas antara portofolio pemenang dan pecundang dengan perbedaan yang tidak signifikan. |

|                     |   |                                   |  |
|---------------------|---|-----------------------------------|--|
| Vestari (2012)      | Respon pasar, prediktibilitas laba, prediktibilitas <i>return</i> saham, <i>earnings surprise benchmark</i> | Regresi linier berganda           | <i>Return</i> saham tidak dipengaruhi oleh <i>earnings surprise benchmark</i> .  |
| Aristianto (2013)   | <i>Return</i> saham kontrarian, <i>earnings surprise</i>  | Regresi linier berganda           | Tidak terdapat <i>return</i> saham kontrarian di BEI yang diwakili saham LQ45.   |
| Wiagustini (2008)   | Kinerja portofolio saham <i>PER</i> tinggi dan <i>PER</i> rendah, <i>PER</i>                                | Perbandingan mean, uji t-students | Terjadi kontrarian pada periode kepemilikan masa penelitian, portofolio dengan <i>PER</i> rendah menghasilkan kinerja yang lebih tinggi dibanding portofolio dengan <i>PER</i> tinggi.                     |
| Lakonishok (1994)   | <i>Return</i> saham, <i>book value</i> , <i>market value</i> , skala perusahaan, harga saham                | Regresi linier berganda           | Pemilihan portofolio dengan saham loser pada rentang waktu antara 1968 – 1990 di bursa NYSE, menghasilkan kinerja yang lebih tinggi dibanding saham <i>winner</i> .  |
| Norregard (2008)    | <i>Return</i> , harga saham   | Perbandingan mean, uji t-students | Strategi momentum menghasilkan profitabilitas signifikan pada portofolio saham <i>winner</i> .   |
| Gunasekarage (2007) | <i>Return</i> , <i>firm size</i> , <i>liquidity</i> , <i>January effect</i>                                 | Perbandingan mean, uji t-students | Pada masa pembentukan 3 sampai 6 bulan serta masa kepemilikan juga 3 sampai 6 bulan, strategi momentum, memilih saham <i>winner</i> , menghasilkan profitabilitas di bursa Selandia Baru pada 1995 – 2004. |
| Haan (2010)         | Ukuran momentum pemilihan asset <i>winner</i> , <i>total asset</i> , <i>VIX index</i> , <i>GDP</i> ,        | Regresi linier berganda           | Di Belanda 1995-2005, perusahaan investasi menerapkan strategi   |

|             |   |                         |  |
|-------------|---|-------------------------|--|
|             | likuiditas, kredit jangka pendek, uang kontan, tabungan, <i>asset, ROA</i>                          |                         | kontrarian, terutama pada <i>asset property</i> .  |
| Chen (2009) | <i>Return winner, earnings surprise winner, revenue surprise winner, book to market ratio, size</i> | Regresi linier berganda | Pada rentang tahun 1974-2007 di bursa NYSE <i>earnings surprise</i> tidak menghasilkan kinerja signifikan untuk saham <i>loser</i> . |

### 2.3 Kerangka Berpikir

Variabel independen berupa *earnings surprise* dan *pre-announcement movement* sementara variabel dependen berupa *return* yang dihasilkan oleh masing-masing saham tersebut. Variabel independen yang lain adalah variabel independen moderasi berupa strategi momentum, menggunakan perbandingan ask volume dengan bid volume yang terjadi pada hari pertama setelah pengumuman *earnings*.

*Earnings surprise* itu sendiri terdiri dari *Revenue* dan *Earnings per Share* (=earnings) *surprise*, yang masing-masing dapat positif dan dapat negatif. Sementara variabel independen *pre-announcement movement* dipergunakan untuk mengetahui terjadinya pergerakan harga saham sebelum pengumuman *earnings*. *Pre-announcement movement* berupa harga rata-rata pergerakan selisih harga penutupan saham 3 hari sebelum hari pengumuman *earnings* dengan harga penutupan pada hari *earnings*.

*Return* diperoleh dari selisih harga saham pada hari yang dipilih dengan harga saham pada hari pengumuman *earnings*. Pengamatan *return* disajikan untuk hari pertama, hari ketiga dan dua minggu (10 hari) setelah pengumuman *earnings*.

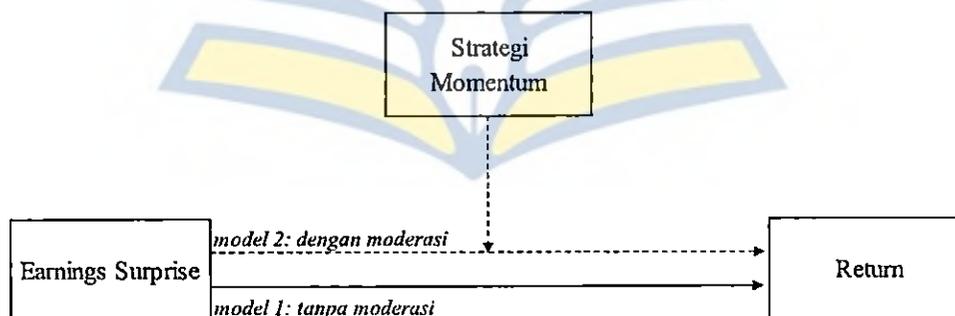
Model 1 digunakan untuk menentukan pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang diperoleh. Sedang model 2 digunakan untuk menentukan pengaruh strategi momentum dalam memoderasi yaitu memperkuat atau memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang diperoleh.

*Null hypothesis* untuk *earnings surprise* adalah tidak ada pengaruh *Earnings surprise* terhadap *return* saham. *Null hypothesis* untuk *revenue surprise* adalah tidak ada pengaruh *revenue surprise* terhadap *return* saham. *Null hypothesis* untuk pengaruh moderasi strategi momentum adalah tidak ada pengaruh strategi momentum dalam memperkuat atau memperlemah (= memoderasi) *earnings surprise* dan *revenue surprise* terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini baik untuk model 1 dan model 2 adalah:

Ha1 = *Earnings surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Ha2 = *Revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Ha3 = Strategi momentum dalam memoderasi *earnings surprise* dan *revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham



Gambar 2.1  
Diagram Kerangka Berpikir

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian korelasi yang menguji tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu juga pengaruh variabel independen moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen tersebut pada variabel dependen yang di maksud.

Terdapat 3 buah indikator dari variabel independen yang diteliti, berupa *earnings (= EPS) surprise*, *revenue surprise* dan *pre-announcement movement*. Sebuah variabel independen moderasi berupa penggunaan strategi momentum. Satu variabel dependen berupa *Return* berdasar data *closing* harian antara hari pengamatan dengan hari pengumuman *earnings*.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Menggunakan Indeks Kompas 100 dari Bursa Efek Indonesia, maka maksimal data yang diperoleh adalah 100 yang merupakan jumlah populasi. Pengamatan penelitian dilakukan pada pengumuman *earnings* untuk masa yang berakhir pada Desember 2016.

Selanjutnya dipilih perusahaan anggota Indeks Kompas 100 yang 5 tahun berturut-turut sebelum tahun 2016 selalu terdaftar sebagai anggota Indeks Kompas 100. Kemudian dari antara perusahaan yang terpilih, dipilah perusahaan yang tersedia data *earnings estimasi/forecast* konsensus untuk masa pengamatan penelitian yang dipilih yaitu tahun yang berakhir 2016.

Dari kesemua kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan yang akan dipakai dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel yang

dipergunakan adalah teknik purposive sampling, dimaksudkan untuk menyesuaikan karakteristik dari populasi dengan tujuan penelitian.

### 3.3 Batasan Masalah

Pengamatan penelitian dilakukan pada *earnings surprise* yang terjadi pada saat pengumuman *earnings* laporan tahunan tahun yang berakhir pada Desember 2016, untuk emiten yang tergabung pada indeks Kompas 100. Tersedia data konsensus *earnings forecast* untuk laporan tahunan untuk tahun yang berakhir 2016. Pengamatan *return* dilakukan pada hari pertama, ketiga dan dua minggu setelah pengumuman *earnings*.

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

#### 3.4.1 Variabel Independen

##### 1. *Earnings* (= *earnings per share*) *Surprise* (ES)

*EPS* aktual dikurangi *EPS forecast* konsensus, kemudian dibagi dengan *EPS forecast* konsensus.

- Jika *EPS forecast* konsensus positif,
  - Jika nilai ES yang dihitung hasilnya positif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah positif.
  - Jika nilai ES yang dihitung hasilnya negatif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah negatif.
- Jika *EPS forecast* konsensus negatif,
  - Jika nilai ES yang dihitung hasilnya positif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah negatif.

- Jika nilai ES yang dihitung hasilnya negatif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah positif.

## 2. Revenue Surprise (RS)

*Revenue* aktual dikurangi *Revenue forecast* konsensus, kemudian dibagi dengan *Revenue forecast* konsensus.

- Jika *Revenue forecast* konsensus positif,
  - Jika nilai RS yang dihitung hasilnya positif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah positif.
  - Jika nilai RS yang dihitung hasilnya negatif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah negatif.
- Jika *Revenue forecast* konsensus negatif,
  - Jika nilai RS yang dihitung hasilnya positif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah negatif.
  - Jika nilai RS yang dihitung hasilnya negatif, maka *earnings surprise* yang diperoleh adalah positif.

## 3. Pre-announcement movement (Pre\_An\_M)

Harga rata-rata *closing* saham selama 3 hari sebelum harga *closing* saat pengumuman *earnings* dikurangi dengan harga *closing* saat pengumuman *earnings*, kemudian dibagi dengan harga *closing* saat pengumuman *earnings*.

### 3.4.2 Variabel Independen Moderasi

Variabel independen moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi hubungan variabel independen dan variabel dependen. Pengaruh yang diberikan oleh variabel moderasi ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan

variabel independen terhadap variabel dependen (Baron & Kenny, 1986). Variabel moderasi dianalisis kekuatannya dalam mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui koefisien regresi dari model persamaan regresi.

Penelitian ini menggunakan strategi momentum sebagai variabel independen moderasi untuk mengetahui pengaruhnya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return*. Dalam hal ini strategi momentum berupa perbandingan volume *Ask/Bid* pada hari pertama setelah pengumuman *earnings*. Nilai volume *ask/bid*  $> 1$  menunjukkan permintaan lebih besar dari penawaran, momentum yang terjadi berupa tren membeli dan sebaliknya nilai volume *ask/bid*  $< 1$  menunjukkan permintaan lebih kecil dari penawaran, momentum yang terjadi berupa tren menjual (Harvey, 2017).

### 3.4.3 Variabel Dependen

*Return* (RET\_1 / 3 / 10)

Basis pengukuran *return* yang diperoleh pada penelitian ini menggunakan harga *closing* saham pada hari pengumuman *earnings*. *Return* pada hari pengamatan dihitung berupa persentase, yang selengkapnya dihitung sebagai berikut:

Harga *closing* saham pada hari setelah pengumuman *earnings* yang dihitung dikurangi harga *closing* saham pada saat pengumuman *earnings*, kemudian dibagi dengan harga *closing* saham pada saat pengumuman *earnings*.

### 3.5 Instrumen Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Karena berupa data cross section, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik berupa uji Multikolinieritas, uji Heteroskedastisitas, uji Autokorelasi (tidak keharusan) dan uji Normalitas Residual. Selanjutnya setelah memenuhi uji asumsi klasik, dilakukan uji kelayakan model dengan uji F untuk signifikansi dari hubungan secara total, uji t untuk uji signifikansi parsial dan penentuan koefisien determinasi.

Instrumen penelitian yang dipergunakan validitasnya harus memenuhi kriteria kelayakan pengukuran yang diminta dan reliabilitasnya mampu menunjukkan konsistensi yang dipersyaratkan, sehingga dengan demikian instrumen yang dipergunakan untuk mengukur disebut valid dan handal (*reliable*). Pada penelitian ini analisis regresi linear berganda memenuhi kriteria valid dan reliabel tersebut sehingga dapat dipakai sebagai instrumen/alat ukur penelitian. Software yang dipergunakan adalah SPSS 23.

### 3.6 Prosedur Pengumpulan Data

Data yang akan diolah merupakan data sekunder yang diperoleh melalui pengumpulan data. Data penelitian diperoleh dan dikumpulkan dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data berbayar dari The Financial Times (Thomson Reuters).

### 3.7 Metode Analisis Data

Menurut Aritonang (2014), jika variabel independen moderasi berupa data kontinu, demikian juga variabel independen berupa data kontinu, maka fungsi moderasi dari variabel independen moderasi diuji melalui analisis regresi linier

berganda yang terdiri dari variabel independen, variabel independen moderasi dan interaksi variabel independen-variabel independen moderasi. Sehingga diperoleh dua regresi linier berganda, tanpa moderasi dan dengan moderasi. Selanjutnya kedua regresi linier berganda yang diperoleh dibandingkan untuk menentukan pengaruh variabel independen moderasi terhadap hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Qiu (2014) menyusun model persamaan regresi berupa regresi linier berganda yang merepresentasikan hubungan *earnings surprise* dengan *return*. Ditambah dengan efek moderasi diperoleh dua persamaan regresi linier berganda, yang disajikan sebagai berikut:

$$RET_t = \alpha + \beta_1 ES + \beta_2 RS + \beta_3 Pre\_An\_M + e \quad (3.1)$$

$$RET_t = \alpha + \beta_4 ES + \beta_5 RS + \beta_6 Pre\_An\_M + \beta_7 S\_MOM + \beta_8 MOM \cdot ES + \beta_9 MOM \cdot RS + e \quad (3.2)$$

dalam hubungan ini,

$RET_t$  = *Return* hari ke  $t$  dengan membandingkan harga saham hari ke- $t$  terhadap hari pengumuman *earnings*

$ES$  = *Earnings Surprise*

$RS$  = *Revenue Surprise*

$Pre\_An\_M$  = *Pre-announcement Movement*

$S\_MOM$  = *Strategi Momentum*

MOM . ES = Efek moderasi strategi momentum terhadap *earnings surprise* yang terjadi

MOM . RS = Efek moderasi strategi momentum terhadap *revenue surprise* yang terjadi

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1 \dots \beta_9$  = konstanta regresi

e = *residual error*



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Obyek Penelitian

Pengumuman *earnings* yang disampaikan oleh perusahaan yang tercatat pada pasar saham biasanya berupa laporan keuangan yang didalamnya tercantum besarnya *revenue* dan *earnings*. Hal ini merupakan peraturan OJK yang harus dipenuhi untuk memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan. Sehingga keberadaan laporan keuangan tersebut mampu menggerakkan pasar yang telah menunggu informasi ini dengan menyediakan forecast berdasarkan analisis yang dilakukan oleh para analis.

Pengumuman *earnings* oleh perusahaan tercatat dapat ditemukan pada situs BEI, sementara *earnings forecast* para analis dapat diperoleh dari situs *The Financial Times*. Sedang dari data ringkasan perdagangan BEI dapat diperoleh Perbandingan Volume Ask/Bid, dan Harga *Closing* Saham.

*Earnings surprise*, *revenue surprise*, dan *pre-announcement movement* merupakan variabel independen. Pengaruh dari *pre-announcement movement* ini mengakibatkan harga saham bergerak terlebih dahulu sehingga dapat mempengaruhi *return* (variabel dependen), yang diperoleh.

Perbandingan volume *ask/bid* yang menunjukkan tren yang dipergunakan sebagai strategi momentum, merupakan variabel independen moderasi. Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan pengaruh antara variabel independen dengan dependen, baik menggunakan moderasi maupun tanpa menggunakan moderasi.

#### 4.1.1 Earnings Surprise

Perusahaan yang terpilih sebagai sampel meliputi industri manufaktur, infrastruktur, properti, agri, finansial, perdagangan besar. Semua perusahaan ini merupakan perusahaan skala besar, serta keuntungan perusahaan-perusahaan ini relatif stabil dan sudah terbukti dalam 5 tahun berturut-turut, masuk dalam Indeks Kompas 100.

Pengolahan data yang diperoleh dari laporan keuangan emiten dan *earnings* forecast konsensus dari The Financial Times menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Earnings Surprise

| No. | Emiten | Tanggal | EPS Surprise= ES |           |          | No. | Emiten | Tanggal | EPS Surprise=ES |           |          |
|-----|--------|---------|------------------|-----------|----------|-----|--------|---------|-----------------|-----------|----------|
|     |        |         | EPS              | Konsensus | Surprise |     |        |         | EPS             | Konsensus | Surprise |
|     |        |         | Rp               | Rp        | %        |     |        | Rp      | Rp              | %         |          |
| 1   | AISA   | 3-May   | 184.3900         | 153.2700  | 20.304   | 18  | PGAS   | 17-Mar  | 134.3600        | 268.7200  | -50.000  |
| 2   | ASII   | 27-Feb  | 374.0000         | 378.0000  | -1.058   | 19  | SGRO   | 27-Mar  | 243.0000        | 133.6200  | 81.859   |
| 3   | CPIN   | 31-Mar  | 135.0000         | 182.6900  | -26.104  | 20  | TBIG   | 22-Mar  | 285.5300        | 256.5500  | 11.296   |
| 4   | GGRM   | 31-Mar  | 3470.0000        | 3500.0000 | -0.857   | 21  | TLKM   | 6-Mar   | 196.1900        | 198.0100  | -0.919   |
| 5   | GJTL   | 27-Mar  | 179.8200         | 212.0000  | -15.179  | 22  | ASRI   | 31-Mar  | 25.8900         | 42.0500   | -38.430  |
| 6   | ICBP   | 24-Mar  | 309.0000         | 315.5100  | -2.063   | 23  | BBCA   | 14-Feb  | 836.0000        | 912.7448  | 9.180    |
| 7   | INDF   | 24-Mar  | 433.0000         | 460.7500  | -6.023   | 24  | BBNI   | 20-Jan  | 610.0000        | 701.1950  | 14.950   |
| 8   | INTP   | 16-Mar  | 1050.0000        | 1130.0000 | -7.080   | 25  | BBRI   | 20-Jan  | 1071.5100       | 1219.9141 | 13.850   |
| 9   | JPFA   | 1-Mar   | 189.0000         | 168.2700  | 12.319   | 26  | BBTN   | 10-Feb  | 247.0000        | 403.9191  | 63.530   |
| 10  | KLBF   | 31-Mar  | 49.0600          | 48.8900   | 0.348    | 27  | BSDE   | 22-Mar  | 93.3200         | 96.2800   | -3.074   |
| 11  | SMGR   | 20-Feb  | 762.0000         | 676.7300  | 12.600   | 28  | CTRA   | 31-Mar  | 56.0000         | 62.8100   | -10.842  |
| 12  | UNVR   | 20-Mar  | 838.0000         | 848.9900  | -1.294   | 29  | LPKR   | 1-Mar   | 38.7500         | 44.3900   | -12.706  |
| 13  | AALI   | 28-Feb  | 1140.0000        | 847.0700  | 34.582   | 30  | MAPI   | 27-Mar  | 126.0000        | 126.9576  | 0.760    |
| 14  | BWPT   | 29-Mar  | -12.3600         | -2.0000   | -518.000 | 31  | PTPP   | 21-Feb  | 210.0000        | 185.6900  | 13.092   |
| 15  | ISAT   | 15-Mar  | 203.3600         | 180.2100  | 12.846   | 32  | PWON   | 30-Mar  | 34.6900         | 34.8200   | -0.373   |
| 16  | JSMR   | 8-Feb   | 276.9700         | 253.5500  | 9.237    | 33  | SMRA   | 30-Mar  | 21.6000         | 16.2400   | 33.005   |
| 17  | LSIP   | 1-Mar   | 87.0000          | 75.9400   | 14.564   | 34  | UNTR   | 27-Feb  | 1340.0000       | 1250.0000 | 7.200    |

|                        |             |
|------------------------|-------------|
| Mean Earnings Surprise | : -9.661%   |
| Max Earnings Surprise  | : 81.859%   |
| Min Earnings Surprise  | : -518.000% |
| Standard Deviation     | : 93.010%   |
| Variance               | : 8650.950  |

Statistik deskriptif dari data yang ada menunjukkan sebaran data yang besar dengan standar deviasi yang lebih besar dibanding mean yang diperoleh.

#### 4.1.2 Revenue Surprise

Pengolahan data yang diperoleh dari laporan keuangan emiten dan *earnings forecast* konsensus dari The Financial Times menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.2.

Tabel 4.2 Revenue Surprise

| No. | Emiten | Tanggal | Revenue Surprise=RS |           |          | No. | Emiten | Tanggal | Revenue Surprise=RS |           |          |
|-----|--------|---------|---------------------|-----------|----------|-----|--------|---------|---------------------|-----------|----------|
|     |        |         | Revenue             | Konsensus | Surprise |     |        |         | Revenue             | Konsensus | Surprise |
|     |        |         | M Rp                | M Rp      | %        |     |        | M Rp    | M Rp                | %         |          |
| 1   | AJSA   | 3-May   | 6.5500              | 6.6300    | -1.207   | 18  | PGAS   | 17-Mar  | 2.9300              | 2.9900    | -2.007   |
| 2   | ASII   | 27-Feb  | 181.0800            | 187.6100  | -3.481   | 19  | SGRO   | 27-Mar  | 2.9200              | 2.8200    | 3.546    |
| 3   | CPIN   | 31-Mar  | 38.2600             | 34.7900   | 9.974    | 20  | TBIG   | 22-Mar  | 3.7100              | 3.7000    | 0.270    |
| 4   | GGRM   | 31-Mar  | 76.2700             | 77.0100   | -0.961   | 21  | TLKM   | 6-Mar   | 116.3300            | 116.0700  | 0.224    |
| 5   | GJTL   | 27-Mar  | 13.6300             | 13.6900   | -0.438   | 22  | ASRI   | 31-Mar  | 2.7200              | 3.0300    | -10.231  |
| 6   | ICBP   | 24-Mar  | 34.4700             | 34.9700   | -1.430   | 23  | BBCA   | 14-Feb  | 64.1300             | 77.1420   | 20.29    |
| 7   | INDF   | 24-Mar  | 66.7500             | 68.9100   | -3.135   | 24  | BBNI   | 20-Jan  | 59.4000             | 62.5304   | 5.27     |
| 8   | INTP   | 16-Mar  | 15.3600             | 16.2200   | -5.302   | 25  | BBRI   | 20-Jan  | 114.4800            | 125.1037  | 9.28     |
| 9   | JPFA   | 1-Mar   | 27.0600             | 27.4400   | -1.385   | 26  | BBTN   | 10-Feb  | 18.3900             | 23.7213   | 28.99    |
| 10  | KLBF   | 31-Mar  | 19.3700             | 19.5900   | -1.123   | 27  | BSDE   | 22-Mar  | 6.5200              | 6.0700    | 7.414    |
| 11  | SMGR   | 20-Feb  | 26.1300             | 26.5100   | -1.433   | 28  | CTRA   | 31-Mar  | 6.7400              | 7.0200    | -3.989   |
| 12  | UNVR   | 20-Mar  | 40.0500             | 40.4100   | -0.891   | 29  | LPKR   | 1-Mar   | 10.3200             | 10.3200   | 0.000    |
| 13  | AALI   | 28-Feb  | 14.1200             | 13.7800   | 2.467    | 30  | MAPI   | 27-Mar  | 14.1500             | 14.4358   | 2.02     |
| 14  | BWPT   | 29-Mar  | 2.5400              | 2.8700    | -11.498  | 31  | PTPP   | 21-Feb  | 16.4600             | 19.4500   | -15.373  |
| 15  | ISAT   | 15-Mar  | 29.1800             | 29.2600   | -0.273   | 32  | PWON   | 30-Mar  | 4.8400              | 5.0900    | -4.912   |
| 16  | JSMR   | 8-Feb   | 16.6600             | 11.0400   | 50.906   | 33  | SMRA   | 30-Mar  | 5.4000              | 5.0100    | 7.784    |
| 17  | LSIP   | 1-Mar   | 3.8500              | 3.9300    | -2.036   | 34  | UNTR   | 27-Feb  | 45.5400             | 46.2600   | -1.556   |

|                       |            |
|-----------------------|------------|
| Mean Revenue Surprise | : 2.229%   |
| Max Revenue Surprise  | : 50.906%  |
| Min Revenue Surprise  | : -15.373% |
| Standard Deviation    | : 11.821%  |
| Variance              | : 139.728  |

Statistik deskriptif dari data yang ada menunjukkan sebaran data yang besar dengan standar deviasi yang lebih besar dibanding mean yang diperoleh.

#### 4.1.3 Pre-announcement Movement

Pengolahan data harga *closing* saham dari ringkasan perdagangan BEI menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 *Pre-announcement Movement*

| No. | Emiten | <i>Pre-announcement Movement</i> |           |           |           |        |
|-----|--------|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|--------|
|     |        | Harga closing hari ke-           |           |           |           |        |
|     |        | -3                               | -2        | -1        | 0         | %      |
| 1   | AISA   | 2,160.00                         | 2,210.00  | 2,130.00  | 2,200.00  | -1.515 |
| 2   | ASII   | 7,975.00                         | 8,050.00  | 8,125.00  | 8,025.00  | 0.312  |
| 3   | CPIN   | 3,300.00                         | 3,200.00  | 3,280.00  | 3,300.00  | -1.212 |
| 4   | GGRM   | 64,450.00                        | 65,050.00 | 65,250.00 | 65,450.00 | -0.815 |
| 5   | GJTL   | 1,145.00                         | 1,120.00  | 1,130.00  | 1,110.00  | 1.952  |
| 6   | ICBP   | 8,475.00                         | 8,825.00  | 8,700.00  | 8,725.00  | -0.669 |
| 7   | INDF   | 7,975.00                         | 8,300.00  | 8,325.00  | 8,175.00  | 0.306  |
| 8   | INTP   | 15,400.00                        | 15,500.00 | 15,475.00 | 15,500.00 | -0.269 |
| 9   | JPFA   | 1,875.00                         | 1,730.00  | 1,755.00  | 1,760.00  | 1.515  |
| 10  | KLBF   | 1,480.00                         | 1,475.00  | 1,495.00  | 1,510.00  | -1.766 |
| 11  | SMGR   | 9,825.00                         | 9,350.00  | 9,500.00  | 9,275.00  | 3.055  |
| 12  | UNVR   | 42,200.00                        | 42,175.00 | 43,600.00 | 44,000.00 | -3.049 |
| 13  | AALI   | 15,625.00                        | 15,600.00 | 15,225.00 | 15,225.00 | 1.697  |
| 14  | BWPT   | 330.00                           | 326.00    | 330.00    | 324.00    | 1.440  |
| 15  | ISAT   | 6,975.00                         | 7,000.00  | 7,000.00  | 7,000.00  | -0.119 |
| 16  | JSMR   | 4,240.00                         | 4,220.00  | 4,230.00  | 4,220.00  | 0.237  |
| 17  | LSIP   | 1,600.00                         | 1,555.00  | 1,525.00  | 1,545.00  | 0.971  |
| 18  | PGAS   | 2,830.00                         | 2,790.00  | 2,770.00  | 2,830.00  | -1.178 |
| 19  | SGRO   | 2,000.00                         | 2,000.00  | 2,020.00  | 2,040.00  | -1.634 |
| 20  | TBIG   | 5,000.00                         | 4,970.00  | 5,025.00  | 5,125.00  | -2.472 |
| 21  | TLKM   | 3,870.00                         | 3,850.00  | 3,850.00  | 3,830.00  | 0.696  |
| 22  | ASRI   | 366.00                           | 366.00    | 370.00    | 366.00    | 0.364  |
| 23  | BBCA   | 15,625.00                        | 15,000.00 | 15,525.00 | 15,500.00 | -0.753 |
| 24  | BBNI   | 5,525.00                         | 5,575.00  | 5,450.00  | 5,450.00  | 1.223  |
| 25  | BBRI   | 11,925.00                        | 11,950.00 | 12,000.00 | 11,800.00 | 1.342  |
| 26  | BBTN   | 1,920.00                         | 1,900.00  | 1,915.00  | 1,915.00  | -0.174 |
| 27  | BSDE   | 1,905.00                         | 1,885.00  | 1,900.00  | 1,890.00  | 0.353  |
| 28  | CTRA   | 1,270.00                         | 1,270.00  | 1,255.00  | 1,240.00  | 2.016  |
| 29  | LPKR   | 770.00                           | 765.00    | 750.00    | 745.00    | 2.237  |
| 30  | MAPI   | 5,750.00                         | 5,800.00  | 5,925.00  | 5,900.00  | -1.271 |
| 31  | PTPP   | 3,730.00                         | 3,700.00  | 3,690.00  | 3,710.00  | -0.090 |
| 32  | PWON   | 595.00                           | 590.00    | 600.00    | 600.00    | -0.833 |
| 33  | SMRA   | 1,380.00                         | 1,380.00  | 1,370.00  | 1,340.00  | 2.736  |
| 34  | UNTR   | 23,025.00                        | 23,825.00 | 23,875.00 | 24,425.00 | -3.480 |

Mean *Pre-Announcement Movement* : 0.034%  
 Max *Pre-Announcement Movement* : 3.055%  
 Min *Pre-Announcement Movement* : -3.480%  
 Standard Deviation : 1.602%  
 Variance : 2.567

Statistik deskriptif dari data yang ada menunjukkan sebaran data yang besar dengan standar deviasi yang lebih besar dibanding mean yang diperoleh.

#### 4.1.4 Strategi Momentum

Pengolahan data volume *ask* dan volume *bid* dari ringkasan perdagangan BEI menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.4.

Tabel 4.4 Ratio Volume *Ask/Bid* untuk Strategi Momentum

| No. | Emiten | Volume<br><i>ask/bid</i> = SMOM | No. | Emiten | Volume<br><i>ask/bid</i> = SMOM |
|-----|--------|---------------------------------|-----|--------|---------------------------------|
| 1   | AISA   | 0.110                           | 18  | PGAS   | 1391.750                        |
| 2   | ASII   | 0.056                           | 19  | SGRO   | 0.137                           |
| 3   | CPIN   | 13.765                          | 20  | TBIG   | 0.078                           |
| 4   | GGRM   | 0.010                           | 21  | TLKM   | 0.002                           |
| 5   | GJTL   | 0.348                           | 22  | ASRI   | 0.270                           |
| 6   | ICBP   | 11.434                          | 23  | BBCA   | 5.070                           |
| 7   | INDF   | 23.086                          | 24  | BBNI   | 0.850                           |
| 8   | INTP   | 0.006                           | 25  | BBRI   | 2.987                           |
| 9   | JPFA   | 0.086                           | 26  | BBTN   | 1.375                           |
| 10  | KLBF   | 0.171                           | 27  | BSDE   | 0.004                           |
| 11  | SMGR   | 0.001                           | 28  | CTRA   | 16.469                          |
| 12  | UNVR   | 1.164                           | 29  | LPKR   | 48.839                          |
| 13  | AALI   | 1.206                           | 30  | MAPI   | 2.129                           |
| 14  | BWPT   | 2.637                           | 31  | PTPP   | 0.016                           |
| 15  | ISAT   | 1.323                           | 32  | PWON   | 2.117                           |
| 16  | JSMR   | 0.182                           | 33  | SMRA   | 0.078                           |
| 17  | LSIP   | 0.294                           | 34  | UNTR   | 7.530                           |

Mean Volume *Ask/Bid* : 45.164%  
 Max Volume *Ask/Bid* : 1391.750%  
 Min Volume *Ask/Bid* : 0.001%  
 Standard Deviation : 238.126%  
 Variance : 56704.230

Statistik deskriptif dari data yang ada menunjukkan sebaran data yang besar dengan standar deviasi yang lebih besar dibanding mean yang diperoleh.

### 4.1.5 Return

#### 4.1.5.1 Return hari ke-1

Pengolahan data harga *closing* saham pada hari pengumuman *earnings* dan hari ke-1 sesudahnya dari ringkasan perdagangan BEI menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.5.

Tabel 4.5 Return Hari ke-1

| No. | Emiten | Harga <i>closing</i> saham hari ke- |           | Return hari ke- | No. | Emiten | Harga <i>closing</i> saham hari ke- |           | Return hari ke- |
|-----|--------|-------------------------------------|-----------|-----------------|-----|--------|-------------------------------------|-----------|-----------------|
|     |        | 0                                   | 1         | 1               |     |        | 0                                   | 1         | 1               |
| 1   | AISA   | 2,200.00                            | 2,180.00  | -0.909          | 18  | PGAS   | 2,830.00                            | 2,830.00  | 0.000           |
| 2   | ASII   | 8,025.00                            | 8,200.00  | 2.181           | 19  | SGRO   | 2,040.00                            | 2,000.00  | -1.961          |
| 3   | CPIN   | 3,300.00                            | 3,300.00  | 0.000           | 20  | TBIG   | 5,125.00                            | 4,990.00  | -2.634          |
| 4   | GGRM   | 65,450.00                           | 65,800.00 | 0.535           | 21  | TLKM   | 3,830.00                            | 3,850.00  | 0.522           |
| 5   | GJTL   | 1,110.00                            | 1,100.00  | -0.901          | 22  | ASRI   | 366.00                              | 366.00    | 0.000           |
| 6   | ICBP   | 8,725.00                            | 8,725.00  | 0.000           | 23  | BBCA   | 15,500.00                           | 15,500.00 | 0.000           |
| 7   | INDF   | 8,175.00                            | 8,125.00  | -0.612          | 24  | BBNI   | 5,450.00                            | 5,525.00  | 1.376           |
| 8   | INTP   | 15,500.00                           | 15,400.00 | -0.645          | 25  | BBRI   | 11,800.00                           | 11,800.00 | 0.000           |
| 9   | JPFA   | 1,760.00                            | 1,725.00  | -1.989          | 26  | BBTN   | 1,915.00                            | 1,960.00  | 2.350           |
| 10  | KLBF   | 1,510.00                            | 1,520.00  | 0.662           | 27  | BSDE   | 1,890.00                            | 1,890.00  | 0.000           |
| 11  | SMGR   | 9,275.00                            | 9,200.00  | -0.809          | 28  | CTRA   | 1,240.00                            | 1,215.00  | -2.016          |
| 12  | UNVR   | 44,000.00                           | 43,925.00 | -0.170          | 29  | LPKR   | 745.00                              | 735.00    | -1.342          |
| 13  | AALI   | 15,225.00                           | 15,175.00 | -0.328          | 30  | MAPI   | 5,900.00                            | 5,700.00  | -3.390          |
| 14  | BWPT   | 324.00                              | 326.00    | 0.617           | 31  | PTPP   | 3,710.00                            | 3,680.00  | -0.809          |
| 15  | ISAT   | 7,000.00                            | 7,000.00  | 0.000           | 32  | PWON   | 600.00                              | 600.00    | 0.000           |
| 16  | JSMR   | 4,220.00                            | 4,240.00  | 0.474           | 33  | SMRA   | 1,340.00                            | 1,315.00  | -1.866          |
| 17  | LSIP   | 1,545.00                            | 1,510.00  | -2.265          | 34  | UNTR   | 24,425.00                           | 24,475.00 | 0.205           |

Mean Return : -0.260%  
 Max Return : 2.350%  
 Min Return : -3.390%  
 Standard Deviation : 1.304%  
 Variance : 1.700

#### 4.1.5.2 Return hari ke -3

Pengolahan data harga *closing* saham pada hari pengumuman *earnings* dan hari ke-3 sesudahnya dari ringkasan perdagangan BEI menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.6

Tabel 4.6 *Return* Hari ke-3.

| No. | Emiten | Harga <i>closing</i> saham hari ke- |           | Return hari ke- | No. | Emiten | Harga <i>closing</i> saham hari ke- |           | Return hari ke- |
|-----|--------|-------------------------------------|-----------|-----------------|-----|--------|-------------------------------------|-----------|-----------------|
|     |        | 0                                   | 3         | 3               |     |        | 0                                   | 3         | 3               |
| 1   | AISA   | 2,200.00                            | 2,290.00  | 4.091           | 18  | PGAS   | 2,830.00                            | 2,740.00  | -3.180          |
| 2   | ASII   | 8,025.00                            | 8,475.00  | 5.607           | 19  | SGRO   | 2,040.00                            | 2,000.00  | -1.961          |
| 3   | CPIN   | 3,300.00                            | 3,240.00  | -1.818          | 20  | TBIG   | 5,125.00                            | 5,125.00  | 0.000           |
| 4   | GGRM   | 65,450.00                           | 65,450.00 | 0.000           | 21  | TLKM   | 3,830.00                            | 3,950.00  | 3.133           |
| 5   | GJTL   | 1,110.00                            | 1,120.00  | 0.901           | 22  | ASRI   | 366.00                              | 360.00    | -1.639          |
| 6   | ICBP   | 8,725.00                            | 8,775.00  | 0.573           | 23  | BBCA   | 15,500.00                           | 15,450.00 | -0.323          |
| 7   | INDF   | 8,175.00                            | 8,075.00  | -1.223          | 24  | BBNI   | 5,450.00                            | 5,500.00  | 0.917           |
| 8   | INTP   | 15,500.00                           | 16,000.00 | 3.226           | 25  | BBRI   | 11,800.00                           | 11,700.00 | -0.847          |
| 9   | JPFA   | 1,760.00                            | 1,705.00  | -3.125          | 26  | BBTN   | 1,915.00                            | 2,090.00  | 9.138           |
| 10  | KLBF   | 1,510.00                            | 1,490.00  | -1.325          | 27  | BSDE   | 1,890.00                            | 1,905.00  | 0.794           |
| 11  | SMGR   | 9,275.00                            | 9,225.00  | -0.539          | 28  | CTRA   | 1,240.00                            | 1,235.00  | -0.403          |
| 12  | UNVR   | 44,000.00                           | 42,850.00 | -2.614          | 29  | LPKR   | 745.00                              | 725.00    | -2.685          |
| 13  | AALI   | 15,225.00                           | 14,700.00 | -3.448          | 30  | MAPI   | 5,900.00                            | 5,975.00  | 1.271           |
| 14  | BWPT   | 324.00                              | 316.00    | -2.469          | 31  | PTPP   | 3,710.00                            | 3,590.00  | -3.235          |
| 15  | ISAT   | 7,000.00                            | 6,975.00  | -0.357          | 32  | PWON   | 600.00                              | 595.00    | -0.833          |
| 16  | JSMR   | 4,220.00                            | 4,260.00  | 0.948           | 33  | SMRA   | 1,340.00                            | 1,335.00  | -0.373          |
| 17  | LSIP   | 1,545.00                            | 1,500.00  | -2.913          | 34  | UNTR   | 24,425.00                           | 24,650.00 | 0.921           |

|                    |           |
|--------------------|-----------|
| Mean Return        | : -0.102% |
| Max Return         | : 9.138%  |
| Min Return         | : -5.607% |
| Standard Deviation | : 2.718%  |
| Variance           | : 7.385   |

#### 4.1.5.3 Return hari ke-10

Pengolahan data harga *closing* saham pada hari pengumuman *earnings* dan hari ke-10 sesudahnya dari ringkasan perdagangan BEI menghasilkan data yang disajikan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7 *Return* Hari ke-10

| No. | Emiten | Harga <i>closing</i> saham hari ke- |           | Return hari ke- | No. | Emiten | Harga <i>closing</i> saham hari ke- |           | Return hari ke- |
|-----|--------|-------------------------------------|-----------|-----------------|-----|--------|-------------------------------------|-----------|-----------------|
|     |        | 0                                   | 10        | 10              |     |        | 0                                   | 10        | 10              |
| 1   | AISA   | 2,200.00                            | 2,100.00  | -4.545          | 18  | PGAS   | 2,830.00                            | 2,540.00  | -10.247         |
| 2   | ASII   | 8,025.00                            | 8,250.00  | 2.804           | 19  | SGRO   | 2,040.00                            | 2,050.00  | 0.490           |
| 3   | CPIN   | 3,300.00                            | 3,200.00  | -3.030          | 20  | TBIG   | 5,125.00                            | 5,700.00  | 11.220          |
| 4   | GGRM   | 65,450.00                           | 67,700.00 | 3.438           | 21  | TLKM   | 3,830.00                            | 4,140.00  | 8.094           |
| 5   | GJTL   | 1,110.00                            | 1,080.00  | -2.703          | 22  | ASRI   | 366.00                              | 348.00    | -4.918          |
| 6   | ICBP   | 8,725.00                            | 8,400.00  | -3.725          | 23  | BBCA   | 15,500.00                           | 15,500.00 | 0.000           |
| 7   | INDF   | 8,175.00                            | 8,075.00  | -1.223          | 24  | BBNP   | 5,450.00                            | 5,975.00  | 9.633           |
| 8   | INTP   | 15,500.00                           | 16,250.00 | 4.839           | 25  | BBRI   | 11,800.00                           | 12,000.00 | 1.695           |
| 9   | JPFA   | 1,760.00                            | 1,595.00  | -9.375          | 26  | BBTN   | 1,915.00                            | 2,090.00  | 9.138           |
| 10  | KLBF   | 1,510.00                            | 1,555.00  | 2.980           | 27  | BSDE   | 1,890.00                            | 1,765.00  | -6.614          |
| 11  | SMGR   | 9,275.00                            | 9,425.00  | 1.617           | 28  | CTRA   | 1,240.00                            | 1,235.00  | -0.403          |
| 12  | UNVR   | 44,000.00                           | 43,875.00 | -0.284          | 29  | LPKR   | 745.00                              | 725.00    | -2.685          |
| 13  | AALI   | 15,225.00                           | 15,300.00 | 0.493           | 30  | MAPI   | 5,900.00                            | 6,400.00  | 8.475           |
| 14  | BWPT   | 324.00                              | 352.00    | 8.642           | 31  | PTPP   | 3,710.00                            | 3,470.00  | -6.469          |
| 15  | ISAT   | 7,000.00                            | 6,975.00  | -0.357          | 32  | PWON   | 600.00                              | 540.00    | -10.000         |
| 16  | JSMR   | 4,220.00                            | 4,780.00  | 13.270          | 33  | SMRA   | 1,340.00                            | 1,350.00  | 0.746           |
| 17  | LSIP   | 1,545.00                            | 1,540.00  | -0.324          | 34  | UNTR   | 24,425.00                           | 26,200.00 | 7.267           |

Mean *Return* : 2.390%  
 Max *Return* : 13.270%  
 Min *Return* : -9.375%  
 Standard Deviation : 5.695%  
 Variance : 32.433

#### 4.1.6 Rangkuman data yang telah diolah

Data yang telah diolah tersebut kemudian dirangkum menjadi satu untuk diolah ke dalam piranti lunak SPSS, seperti terlihat pada lampiran 1. Untuk mengatasi kemungkinan data tidak memenuhi uji asumsi klasik akibat sebaran data yang besar maka dilakukan transformasi logaritma (Benoit, 2011). Hasilnya dapat dilihat pada lampiran 2.

#### 4.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier memerlukan pemeriksaan uji asumsi klasik yang terdiri uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji normalitas

residual. Pada data cross section, uji autokorelasi bukan suatu keharusan untuk dilakukan.

#### 4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk menghindari adanya korelasi antara variabel independen. Jika terjadi multikolinieritas, maka kesalahan standar yang diperoleh akan tinggi dan koefisien regresi yang diperoleh tidak tepat.

Hasil uji multikolinieritas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas Berupa Output SPSS dengan Tampilan yang Telah Diolah

| Periode            | Variabel Independen   | Tanpa Moderasi          |       | Dengan Moderasi         |       |
|--------------------|-----------------------|-------------------------|-------|-------------------------|-------|
|                    |                       | Collinearity Statistics |       | Collinearity Statistics |       |
|                    |                       | Tolerance               | VIF   | Tolerance               | VIF   |
| Return 1/3/10 hari | Earnings Surprise     | 0.793                   | 1.261 | 0.642                   | 1.558 |
|                    | Revenue Surprise      | 0.821                   | 1.218 | 0.615                   | 1.627 |
|                    | Pre Announce Movement | 0.958                   | 1.043 | 0.822                   | 1.217 |
|                    | Strategi Momentum     |                         |       | 0.728                   | 1.374 |
|                    | MOD_MOMES             |                         |       | 0.825                   | 1.212 |
|                    | MOD_MOMRS             |                         |       | 0.682                   | 1.467 |

Syarat yang harus dipenuhi adalah,  $Tolerance > 0.05$  sementara  $VIF$  (*Variance Inflation Factor*)  $< 10$ . Tampak bahwa semua variabel memenuhi syarat tersebut, dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

#### 4.2.2 Uji Heteroskedasititas

Uji heteroskedasititas dimaksudkan untuk mendeteksi terjadinya ketidaksamaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika terjadi ketidaksamaan varians, maka model regresi yang diperoleh mengalami heteroskedasititas dan merupakan model yang tidak baik.

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Berupa Output SPSS dengan Tampilan yang Telah Diolah

| Uji Heteroskedastisitas | Tanpa Moderasi |           |            | Dengan Moderasi |           |            |
|-------------------------|----------------|-----------|------------|-----------------|-----------|------------|
|                         | Hari ke-1      | Hari ke-3 | Hari ke-10 | Hari ke-1       | Hari ke-3 | Hari ke-10 |
|                         | Sig.           | Sig.      | Sig.       | Sig.            | Sig.      | Sig.       |
| (Constant)              | 0.000          | 0.000     | 0.000      | 0.000           | 0.000     | 0.000      |
| Earnings Surprise       | 0.363          | 0.308     | 0.035      | 0.319           | 0.106     | 0.011      |
| Revenue Surprise        | 0.304          | 0.332     | 0.015      | 0.149           | 0.525     | 0.026      |
| Pre Announce Movement   | 0.761          | 0.605     | 0.168      | 0.744           | 0.616     | 0.161      |
| Strategi Momentum       |                |           |            | 0.912           | 0.976     | 0.918      |
| MOD_MOMES               |                |           |            | 0.071           | 0.714     | 0.977      |
| MOD_MOMRS               |                |           |            | 0.380           | 0.916     | 0.307      |

Syarat yang harus dipenuhi adalah nilai signifikansi  $> 0.01$ . Tampak bahwa semua variabel memenuhi syarat tersebut, dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 4.2.2 Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual, dimaksudkan untuk menguji residual dalam model regresi terdistribusi normal atau tidak. Jika residual tidak terdistribusi secara distribusi normal, maka uji statistik tidak valid untuk sampel kecil.

Hasil uji normalitas residual menggunakan uji statistik One Sample – Kolmogorov Smirnov Test disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas Residual Berupa Output SPSS dengan Tampilan yang Telah Diolah

| One Sample K-S Test      |                | Tanpa Moderasi         |                        |                        | Dengan Moderasi        |                        |                        |
|--------------------------|----------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                          |                | Hari ke-1              | Hari ke-3              | Hari ke-10             | Hari ke-1              | Hari ke-3              | Hari ke-10             |
|                          |                | Unstandarized Residual |
| N                        |                | 34.000                 | 34.000                 | 34.000                 | 34.000                 | 34.000                 | 34.000                 |
| Normal Parameters        | Mean           | 0.000                  | 0.000                  | 0.000                  | 0.000                  | 0.000                  | 0.000                  |
|                          | Std. Deviation | 0.560                  | 0.783                  | 1.372                  | 0.557                  | 0.734                  | 1.254                  |
| Most Extreme Differences | Absolute       | 0.081                  | 0.134                  | 0.118                  | 0.059                  | 0.095                  | 0.104                  |
|                          | Positive       | 0.081                  | 0.134                  | 0.078                  | 0.059                  | 0.085                  | 0.104                  |
|                          | Negative       | -0.059                 | -0.095                 | -0.118                 | -0.042                 | -0.095                 | -0.091                 |
| Test Statistics          |                | 0.081                  | 0.134                  | 0.118                  | 0.059                  | 0.095                  | 0.104                  |
| Significance             |                | 0.200                  | 0.125                  | 0.200                  | 0.200                  | 0.200                  | 0.200                  |

Syarat yang harus dipenuhi adalah nilai signifikansi  $> 0.05$ . Tampak bahwa semua variabel memenuhi syarat tersebut, dengan demikian dapat disimpulkan residual pada model regresi terdistribusi normal.

#### 4.3 Uji Kelayakan Model

Model regresi yang disusun telah memenuhi uji asumsi klasik, sehingga merupakan model yang valid untuk pengujian statistik data yang ada. Dikatakan valid karena model regresi telah terbebas dari korelasi di antara independen variabel, variansi residual yang sama dari pengamatan ke pengamatan yang lain dan residual terdistribusi secara normal.

Selanjutnya dilakukan uji kelayakan model regresi linier berganda untuk model tanpa moderasi maupun dengan moderasi untuk hari ke-1. Dilanjutkan untuk

hari ke-3 dan hari ke-10. Terdiri dari uji simultan model atau uji F, uji koefisien regresi atau uji t dan koefisien determinasi.

#### 4.3.1 Uji kelayakan model untuk *Return* Hari ke-1

##### Uji t untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Untuk model tanpa moderasi, dari output SPSS diperoleh

Tabel 4.11 Hasil Uji t Tanpa Moderasi Untuk *Return* Hari ke-1

| No. | Variabel                  | Koefisien | Nilai t | Signifikansi |
|-----|---------------------------|-----------|---------|--------------|
| 1   | Konstanta                 | -0.224    | -2.189  | 0.037        |
| 2   | Earning Surprise          | -0.036    | -0.847  | 0.403        |
| 3   | Revenue Surprise          | 0.053     | 0.808   | 0.425        |
| 4   | Pre-announcement Movement | 0.359     | 3.350   | 0.002        |

- Variabel *earnings surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha1 ditolak, *earnings surprise* tidak berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh.
- Variabel *revenue surprise* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha2 ditolak, *revenue surprise* hanya sedikit berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh.
- Variabel *pre-announcement movement* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang dihasilkan.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada saat pengumuman para pelaku pasar tidak memberi perhatian pada pengumuman yang terjadi, sehingga terhadap *surprise* yang ada para pelaku pasar tidak memberi tanggapan yang berarti. Tetapi para pelaku pasar meningkatkan kegiatan perdagangan atas saham yang akan memberikan pengumuman. Jika diasumsikan tidak ada kebocoran informasi internal (*insider*), menandakan adanya perilaku spekulasi pada para pelaku pasar.

Pengaruh *earnings surprise* dan *revenue surprise* yang negatif dan tidak signifikan, dibandingkan dengan kenyataan bahwa *pre-announcement movement* yang justru berpengaruh positif dan signifikan menunjukkan bahwa market bereaksi bukan berdasar atas informasi melainkan antisipatif terhadap kejadian. Maka ketika *pre-announcement movement* berpengaruh positif, menunjukkan bahwa reaksi pasar terjadi bukan karena informasi. Penelitian lain yang menunjukkan hal ini seperti penelitian Nugroho (2013) dan penelitian Nur Azizah (2017), yang mendapatkan bahwa BEI tidak bereaksi terhadap informasi yang dibahas dalam penelitian tersebut.

Untuk model dengan moderasi, dari output SPSS diperoleh:

Tabel 4.12 Hasil Uji t Dengan Moderasi Untuk *Return* Hari ke-1

| No. | Variabel                  | Koefisien | Nilai t | Signifikansi |
|-----|---------------------------|-----------|---------|--------------|
| 1   | Konstanta                 | -0.249    | -2.012  | 0.054        |
| 2   | Earning Surprise          | -0.046    | -0.923  | 0.364        |
| 3   | Revenue Surprise          | 0.067     | 0.840   | 0.408        |
| 4   | Pre-announcement Movement | 0.354     | 2.913   | 0.007        |
| 5   | Strategi Momentum         | -0.019    | -0.465  | 0.645        |
| 6   | MOD_MOMES                 | -0.005    | -0.286  | 0.777        |
| 7   | MOD_MOMRS                 | 0.001     | 0.045   | 0.964        |

- Variabel *earnings surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.
- Variabel *revenue surprise* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.
- Variabel *pre-announcement movement* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.

Pengaruh moderasi strategi momentum pada *earnings (EPS) surprise* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha3 ditolak, strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* yang terjadi terhadap *return* yang dihasilkan. Pengaruh moderasi strategi momentum pada *revenue surprise* positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha3 ditolak, strategi momentum hanya sedikit memperkuat pengaruh *earnings surprise* yang terjadi terhadap *return* yang dihasilkan.

Pengaruh strategi momentum memperlemah hingga hanya sedikit memperkuat terhadap *return* yang terjadi, dan tidak signifikan. Hal ini menandakan perilaku para pelaku pasar menerapkan berdagang saham dengan cara dan strategi yang lain.

#### **Koefisien Determinasi untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi**

Dengan membandingkan adjusted R<sup>2</sup> seperti terlihat dari output SPSS berikut terlihat bahwa pilihan strategi momentum akan memperlemah *return* yang diperoleh. Dalam hal ini konsisten dengan uji t yang dilakukan.

Tabel 4.13 Koefisien Determinasi dan Uji F Untuk *Return* Hari ke-1

| Model           | Koefisien Determinasi |                         | Uji Model Keseluruhan (F-Test) |       |
|-----------------|-----------------------|-------------------------|--------------------------------|-------|
|                 | R Square              | Adjusted R <sup>2</sup> | F                              | Sig.  |
| Tanpa Moderasi  | 0.277                 | 0.205                   | 3.834                          | 0.020 |
| Dengan Moderasi | 0.284                 | 0.124                   | 1.782                          | 0.141 |

Adjusted R<sup>2</sup> dengan moderasi lebih kecil dibanding adjusted R<sup>2</sup> tanpa moderasi. Hal ini berarti strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang diperoleh. Hanya 12.4 % variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi independen variabel.

Hasil moderasi strategi momentum ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Najmudin (2009) yang mendapatkan terjadinya profitabilitas saat penerapan strategi momentum pada saham LQ45 di BEI. Demikian juga dengan penelitian Nugroho (2008) yang mendapatkan terjadinya profitabilitas pada rentang waktu 2003-2007.

### Uji F untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Untuk uji signifikansi simultan atau uji statistik F, dari output SPSS pada tabel 4.13, diperoleh nilai signifikansi untuk model tanpa moderasi  $< 0.05$ . Hal ini berarti secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diperoleh. Sementara untuk model dengan moderasi diperoleh signifikansi  $> 0.05$ , yang berarti secara simultan keenam variabel independen tidak mencapai signifikansi 5% terhadap *return* yang diperoleh.

Pilihan Strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan uji t dan koefisien determinasi.

### Model Regresi

Persamaan regresi yang diperoleh:

1. Tanpa Moderasi

$$RET\_1 = -0.224 - 0.036ES + 0.053RS + 0.359Pre\_An\_M + e$$

Jika variabel lain diabaikan maka pengaruh dari masing variabel terhadap *return* akan sesuai dengan tanda dari koefisien regresinya, negatif akan mengurangi sementara positif akan menambah.

2. Dengan Moderasi

$$RET\_1 = -0.249 - 0.046ES + 0.067RS + 0.354Pre\_An\_M - 0.019SMOM - 0.005MOM . ES + 0.001MOM . RS + e$$

Jika variabel lain diabaikan maka pengaruh dari masing variabel terhadap *return* akan sesuai dengan tanda dari koefisien regresinya, negatif akan mengurangi sementara positif akan menambah.

#### 4.3.2 Uji kelayakan model untuk *Return* Hari ke-3

##### Uji t untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Untuk model tanpa moderasi, dari output SPSS diperoleh hasil yang setelah diolah disajikan dalam tabel berikut,

Tabel 4.14 Hasil Uji t Tanpa Moderasi Untuk *Return* Hari Ke-3

| No. | Variabel                  | Koefisien | Nilai t | Signifikansi |
|-----|---------------------------|-----------|---------|--------------|
| 1   | Konstanta                 | 0.009     | 0.063   | 0.950        |
| 2   | Earning Surprise          | -0.070    | -1.181  | 0.247        |
| 3   | Revenue Surprise          | 0.310     | 3.356   | 0.002        |
| 4   | Pre-announcement Movement | 0.122     | 0.810   | 0.424        |

- Variabel *earnings surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha1 ditolak, *earnings surprise* tidak berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh.
- Variabel *revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha2 diterima, *revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang diperoleh.
- Variabel *pre-announcement movement* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada hari ke-3 informasi telah diserap dengan lebih merata, dan para pelaku pasar sesuai dengan kriterianya masing-masing menggunakannya sebagai pertimbangan dalam memutuskan saham mana yang layak dan mana yang tidak layak. Dalam hal ini *revenue* lebih diperhatikan oleh sebagian besar perilaku pasar dibanding *earnings* yang diperoleh. Dikatakan bahwa BEI merupakan pasar tidak efisien dipandang dengan pendekatan efisiensi pasar, Fama (1970), sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Najmudin (2009) dan Putro (2012).

Untuk model dengan moderasi, dari output SPSS diperoleh hasil yang setelah diolah disajikan dalam tabel berikut,

Tabel 4.15 Hasil Uji t Dengan Moderasi Untuk *Return* Hari ke-3

| No. | Variabel                  | Koefisien | Nilai t | Signifikansi |
|-----|---------------------------|-----------|---------|--------------|
| 1   | Konstanta                 | -0.007    | -0.046  | 0.964        |
| 2   | Earning Surprise          | -0.031    | -0.478  | 0.636        |
| 3   | Revenue Surprise          | 0.279     | 2.639   | 0.014        |
| 4   | Pre-announcement Movement | 0.107     | 0.669   | 0.509        |
| 5   | Strategi Momentum         | 0.068     | 1.276   | 0.213        |
| 6   | MOD_MOMES                 | -0.019    | -0.870  | 0.392        |
| 7   | MOD_MOMRS                 | -0.005    | -0.123  | 0.903        |

- Variabel *earnings surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.
- Variabel *revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.
- Variabel *pre-announcement movement* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.

Pengaruh moderasi strategi momentum pada *earnings (EPS) surprise* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha3 ditolak, strategi momentum memperlemah hubungan *earnings surprise* yang terjadi dengan *return* yang diperoleh. Pengaruh moderasi strategi momentum pada *revenue surprise* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha3 ditolak, strategi momentum memperlemah hubungan *earnings surprise* yang terjadi dengan *return* yang diperoleh.

Pengaruh strategi momentum memperlemah *earnings surprise* terhadap *return* yang terjadi, dan tidak signifikan. Hal ini menandakan perilaku para pelaku pasar menerapkan jual beli saham dengan cara dan strategi yang lain.

#### Koefisien Determinasi untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Dengan membandingkan adjusted R<sup>2</sup> seperti terlihat dari output SPSS berikut terlihat bahwa pilihan strategi momentum akan memperkuat *return* yang diperoleh. Dalam hal ini tidak konsisten dengan uji t. Namun pengaruh memperkuat atau memperlemah variabel independen moderasi terletak pada tanda koefisien regresi dari persamaan regresi yang diperoleh (Baron & Kenny, 1986).

Tabel 4.16 Koefisien Determinasi dan Uji F Untuk *Return* Hari ke-3

| Model           | Koefisien Determinasi |                         | Uji Model Keseluruhan (F-Test) |       |
|-----------------|-----------------------|-------------------------|--------------------------------|-------|
|                 | R Square              | Adjusted R <sup>2</sup> | F                              | Sig.  |
| Tanpa Moderasi  | 0.280                 | 0.208                   | 3.893                          | 0.018 |
| Dengan Moderasi | 0.367                 | 0.226                   | 2.607                          | 0.040 |

Adjusted R<sup>2</sup> dengan moderasi lebih besar dibanding adjusted R<sup>2</sup> tanpa moderasi. Jika dipandang dari sini saja berarti strategi momentum memperkuat pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang diperoleh. Namun penentu memperkuat

atau memperlemah terletak pada tanda dari koefisien regresi pengaruh moderasi pada persamaan regresi. Juga hanya 22.6 % variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi independen variabel, yang berarti masih banyak faktor dan keadaan lain yang mempengaruhi *return* yang diperoleh dalam kegiatan perdagangan BEI.

Hasil moderasi strategi momentum ini tidak sesuai dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Najmudin (2009) yang mendapatkan terjadinya profitabilitas saat penerapan strategi momentum. Demikian juga dengan penelitian Nugroho (2008) yang mendapatkan terjadinya profitabilitas strategi momentum pada rentang waktu 2003-2007.

#### **Uji F untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi**

Untuk uji signifikansi simultan atau uji statistik F, dari output SPSS diperoleh nilai signifikansi untuk model tanpa moderasi  $< 0.05$ . Hal ini berarti secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diperoleh. Sementara untuk model dengan moderasi diperoleh signifikansi  $< 0.05$ . Hal ini berarti secara simultan keenam variabel independen juga berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diperoleh.

Pilihan strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang dihasilkan. Seperti yang telah dibahas sebelumnya pengaruh moderasi terletak pada tanda koefisien persamaan regresi dari efek moderasi.

#### **Model Regresi**

Persamaan regresi yang diperoleh:

1. Tanpa Moderasi

$$RET\_3 = 0.009 - 0.070ES + 0.310RS + 0.122Pre\_An\_M + e$$

Jika variabel lain diabaikan maka pengaruh dari masing variabel terhadap *return* akan sesuai dengan tanda dari koefisien regresinya, negatif akan mengurangi sementara positif akan menambah.

## 2. Dengan Moderasi

$$RET\_3 = - 0.007 - 0.031ES + 0.279RS + 0.107Pre\_An\_M + 0.068SMOM - 0.019MOM . ES - 0.005MOM . RS + e$$

Jika variabel lain diabaikan maka pengaruh dari masing variabel terhadap *return* akan sesuai dengan tanda dari koefisien regresinya, negatif akan mengurangi sementara positif akan menambah.

### 4.3.3 Uji kelayakan model untuk *Return* Hari ke-10

#### Uji t untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Untuk model tanpa moderasi, dari output SPSS diperoleh hasil yang setelah diolah disajikan dalam tabel berikut,

Tabel 4.17 Hasil Uji t Tanpa Moderasi Untuk *Return* Hari ke-10

| No. | Variabel                  | Koefisien | Nilai t | Signifikansi |
|-----|---------------------------|-----------|---------|--------------|
| 1   | Konstanta                 | 0.556     | 2.218   | 0.034        |
| 2   | Earning Surprise          | -0.180    | -1.727  | 0.094        |
| 3   | Revenue Surprise          | 0.347     | 2.139   | 0.041        |
| 4   | Pre-announcement Movement | -0.225    | -0.856  | 0.399        |

- Variabel *earnings surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha1 ditolak, *earnings surprise* tidak berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh

- Variabel *revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha2 diterima, *revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang diperoleh
- Variabel *pre-announcement movement* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa setelah semakin lama, maka semakin banyak informasi fundamental dari laporan keuangan yang dapat dicermati oleh para pelaku pasar dan dipakai menjadi dasar pengambilan keputusan bagi penganut analisis fundamental. Demikian pula untuk penganut analisis teknikal, semakin panjang tren dan chart yang tersedia untuk dianalisis, terutama tren pada hari setelah pengumuman apakah mempunyai pola atau arah tertentu yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan.

*Revenue surprise* dengan berjalannya waktu pengaruhnya masih tetap positif dan signifikan terhadap *return* yang diperoleh. Dalam hal ini besarnya *revenue* dan pertumbuhan *revenue* emiten menjadi perhatian bagi pelaku pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Nugroho (2008) yang mendapatkan besarnya skala perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Berbeda dengan *earnings* yang dari awal informasi tentang *surprise* yang terjadi di sisi *bottom* ini tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *return* yang diperoleh. Hal ini sejalan dengan dengan hasil penelitian Vestari (2012) yang mendapatkan *earnings surprise* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Untuk model dengan moderasi, dari output SPSS diperoleh hasil yang setelah diolah disajikan dalam tabel berikut,

Tabel 4.18 Hasil Uji t Dengan Moderasi Untuk *Return* Hari ke-10

| No. | Variabel                  | Koefisien | Nilai t | Signifikansi |
|-----|---------------------------|-----------|---------|--------------|
| 1   | Konstanta                 | 0.720     | 2.588   | 0.015        |
| 2   | Earning Surprise          | -0.074    | -0.660  | 0.515        |
| 3   | Revenue Surprise          | 0.159     | 0.881   | 0.386        |
| 4   | Pre-announcement Movement | -0.091    | -0.331  | 0.743        |
| 5   | Strategi Momentum         | 0.149     | 1.622   | 0.116        |
| 6   | MOD_MOMES                 | 0.017     | 0.474   | 0.639        |
| 7   | MOD_MOMRS                 | -0.092    | -1.396  | 0.174        |

- Variabel *earnings surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.
- Variabel *revenue surprise* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini tidak konsisten dengan model tanpa moderasi.
- Variabel *pre-announcement movement* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Dalam hal ini konsisten dengan model tanpa moderasi.

Pengaruh moderasi strategi momentum pada *earnings (EPS) surprise* positif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha3 ditolak, strategi momentum hanya sedikit memperkuat pengaruh *earnings surprise* yang terjadi pada *return* yang dihasilkan. Pengaruh moderasi strategi momentum pada *revenue surprise* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang dihasilkan. Berarti hipotesis Ha3 ditolak, strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* yang terjadi pada *return* yang dihasilkan.

Pengaruh strategi momentum memperlemah hingga hanya sedikit memperkuat dan tidak signifikan terhadap *return* yang terjadi. Hal ini menandakan

pilihan strategi dan teknik yang tersedia begitu banyak sehingga pelaku pasar dapat menerapkan sesuai dengan keyakinan dalam memperoleh abnormal *return*.

#### Koefisien Determinasi untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Dengan membandingkan adjusted  $R^2$  seperti terlihat dari output SPSS berikut terlihat bahwa pilihan strategi momentum akan memperkuat *return* yang diperoleh. Namun pengaruh memperkuat atau memperlemah variabel independen moderasi terletak pada tanda koefisien regresi dari persamaan regresi yang diperoleh.

Tabel 4.19 Koefisien Determinasi dan Uji F Untuk *Return* Hari ke-10

| Model           | Koefisien Determinasi |                | Uji Model Keseluruhan (F-Test) |       |
|-----------------|-----------------------|----------------|--------------------------------|-------|
|                 | R Square              | Adjusted $R^2$ | F                              | Sig.  |
| Tanpa Moderasi  | 0.187                 | 0.106          | 2.306                          | 0.097 |
| Dengan Moderasi | 0.322                 | 0.171          | 2.136                          | 0.082 |

Adjusted  $R^2$  dengan moderasi lebih besar dibanding adjusted  $R^2$  tanpa moderasi. Jika dipandang dari sini saja berarti strategi momentum memperkuat pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang dihasilkan pada hari ke-10. Namun penentu memperkuat atau memperlemah terletak pada tanda dari koefisien regresi pengaruh moderasi pada persamaan regresi. Juga hanya 17.1 % variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi independen variabel pada model dengan moderasi.

Sebagai salah satu strategi yang dipergunakan dalam perdagangan saham, maka strategi momentum melanjutkan momentum yang terjadi, dalam kaitannya nya dengan *earnings surprise*, sebaiknya juga dipertimbangkan terjadinya pembalikan. Strategi yang lain perlu juga untuk diterapkan, seperti penelitian yang

dilakukan oleh Aristianto (2013) dengan strategi kontrarian yang mendapatkan pengaruh negatif, sementara Wiagustini (2008) mendapatkan pengaruh positif penerapan strategi kontrarian.

### Uji F untuk model tanpa moderasi dan dengan moderasi

Untuk uji signifikansi simultan atau uji statistik F, dari output SPSS diperoleh nilai signifikansi untuk model tanpa moderasi  $> 0.05$ . Hal ini berarti secara simultan pengaruh ketiga variabel independen tidak mencapai signifikansi di bawah 5% terhadap *return* yang yang diperoleh. Demikian juga untuk model dengan moderasi diperoleh signifikansi  $> 0.05$ , yang berarti secara simultan pengaruh keenam variabel independen tidak mencapai signifikansi di bawah 5% terhadap *return* yang diperoleh.

Pilihan strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang dihasilkan. Seperti yang telah dibahas sebelumnya pengaruh moderasi terletak pada tanda dari koefisien persamaan regresi dari efek moderasi.

### Model Regresi

Persamaan regresi yang diperoleh:

#### 1. Tanpa Moderasi

$$RET_{10} = 0.556 - 0.180ES + 0.347RS - 0.225Pre\_An\_M + e$$

Jika variabel lain diabaikan maka pengaruh dari masing-masing variabel terhadap *return* akan sesuai dengan tanda dari koefisien regresinya, negatif akan mengurangi sementara positif akan menambah. Hal ini disebabkan oleh pelaku pasar di BEI lebih memperhatikan *revenue* dibandingkan

*earnings*. Emiten BEI merupakan perusahaan yang sedang berkembang (Kama, 2009), sehingga pelaku pasar BEI lebih memperhatikan *revenue* ketimbang *earnings*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2010) dalam penelitiannya, Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* dan *Return On Equity (ROE)* Terhadap Harga Saham. Juga penelitian Aprilianto (2014) yang meneliti tentang Analisis Superioritas Pengaruh *EVA, EPS, ROA, atau ROE* Terhadap *Return* Saham.

## 2. Dengan Moderasi

$$\text{RET}_{10} = 0.72 - 0.074\text{ES} + 0.159\text{RS} - 0.091\text{Pre\_An\_M} + 0.149 \text{SMOM} + 0.017\text{MOM} \cdot \text{ES} - 0.092\text{MOM} \cdot \text{RS} + e$$

Jika variabel lain diabaikan maka pengaruh dari masing variabel terhadap *return* akan sesuai dengan tanda dari koefisien regresinya, negatif akan mengurangi sementara positif akan menambah.

## Rekapitulasi

Semua hasil yang diperoleh kemudian direkapitulasi dan disajikan seperti tampak pada tabel 4.20 berikut ini,

Tabel 4.20 Rekapitulasi Hasil Penelitian

|                       |                                     | Hari ke-1                      |                                | Hari ke-3                      |                                | Hari ke-10                     |                                |
|-----------------------|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
|                       |                                     | Tanpa Moderasi                 | Dengan Moderasi                | Tanpa Moderasi                 | Dengan Moderasi                | Tanpa Moderasi                 | Dengan Moderasi                |
| Uji t                 | Earnings                            | Pengaruh - /<br>Tak signifikan |
|                       | Revenue                             | Pengaruh + /<br>tak signifikan | Pengaruh + /<br>tak signifikan | Pengaruh + /<br>signifikan     | Pengaruh + /<br>signifikan     | Pengaruh + /<br>signifikan     | Pengaruh + /<br>tak signifikan |
|                       | Efek Moderasi pada EPS surprise     |                                | Pengaruh - /<br>Tak signifikan |                                | Pengaruh - /<br>Tak signifikan |                                | Pengaruh + /<br>tak signifikan |
|                       | Efek Moderasi pada revenue surprise |                                | Pengaruh + /<br>tak signifikan |                                | Pengaruh - /<br>Tak signifikan |                                | Pengaruh - /<br>Tak signifikan |
| Koefisien Determinasi |                                     | 0.205                          | 0.124                          | 0.208                          | 0.226                          | 0.106                          | 0.171                          |
| Uji F                 |                                     | Pengaruh + /<br>signifikan     | Pengaruh + /<br>tak signifikan | Pengaruh + /<br>signifikan     | Pengaruh + /<br>signifikan     | Pengaruh + /<br>tak signifikan | Pengaruh + /<br>tak signifikan |

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan *earnings surprise* yang berupa *EPS surprise* berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada semua hari pengamatan. Pengaruh negatif dan tidak signifikan ini menunjukkan bahwa *surprise* yang terjadi pada *earnings* bukan merupakan variabel yang dipakai oleh para pelaku pasar untuk mengambil keputusan dalam pemilihan saham. Walaupun analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik saham berfokus pada perolehan *earnings*.

Hal ini berarti faktor fundamental lainnya seperti pertumbuhan arus kas netto lebih berpengaruh. Demikian juga faktor kondisi ekonomi makro, seperti tingkat suku bunga federal Amerika Serikat yang cenderung naik mengakibatkan penguatan nilai dolar Amerika Serikat berpengaruh pada keputusan para investor untuk berinvestasi pada instrumen saham. Selain itu faktor persaingan industri

seperti maraknya *disruptif business* yang menyebabkan penurunan *revenue* dari perusahaan-perusahaan yang telah mapan. Kesemua faktor ini mempunyai pengaruh lebih besar pada masa pengamatan yang dilakukan dibandingkan dengan *earnings surprise*.

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan strategi momentum yang dipergunakan mempunyai pengaruh memperlemah hingga sedikit memperkuat *earnings surprise* yang terjadi pada hari ke-1 dan ke -10, pengaruh yang diberikan tidak signifikan. Pada hari ke-3 strategi momentum memperlemah *earnings surprise* yang terjadi, pengaruh yang diberikan juga tidak signifikan. Selain itu angka adjusted  $R^2$  yang kecil menunjukkan pengaruh *earnings surprise* dan moderasi dari strategi momentum kecil terhadap *return* yang diperoleh.

Hal ini menunjukkan pelaku pasar mempunyai banyak pilihan dalam berinvestasi saham. Seperti ditunjukkan oleh penelitian Nurhayati (2012) yang meneliti *contrarian investment strategy* di BEI pada periode 2008-2010 dan penelitian Wiagustini (2008) yang meneliti profitabilitas strategi investasi kontrarian di BEI, yang menghasilkan di BEI berlaku strategi kontrarian. Sementara penelitian Putro (2012) mengenai pengujian strategi kontrarian pada return saham Kompas 100 dan penelitian Najmudin (2009) mengenai eksistensi profitabilitas strategi investasi momentum di BEI menghasilkan di BEI berlaku strategi momentum.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 yang memenuhi persyaratan pada saat terjadinya *earnings surprise* pada tahun yang berakhir pada Desember 2016, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Earnings surprise* yang berupa *Earnings per Share (EPS)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* yang diperoleh. Sementara *earnings surprise* yang berupa *Revenue surprise* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang diperoleh.
2. Pengambilan posisi yang menghasilkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang diperoleh pada saat terjadinya *earnings surprise* adalah pada hari ke-3 dan hari ke-10.
3. Strategi momentum memperlemah pengaruh *earnings surprise* yang terjadi pada *return* yang diperoleh. Pengaruh memperlemah yang diberikan oleh strategi momentum tidak signifikan.
4. Pengambilan posisi dengan strategi momentum yang memperlemah pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* terjadi pada semua hari pengamatan.

#### 5.2 Saran

1. Investor dan *trader* dapat memanfaatkan data *revenue surprise* pada saat musim *earnings* di BEI, sebagai dasar pengambilan posisi. Hasil return abnormal dapat diperoleh pada hari ke-3 atau dapat ditunggu hingga hari ke-10.

2. Strategi momentum memperlemah hingga sedikit memperkuat pengaruh *earnings surprise* terhadap *return* yang diperoleh. Pengaruh strategi momentum ini juga tidak signifikan. Dengan demikian para investor dan *trader* dapat menghindari pemakaian strategi momentum ini saat mengambil posisi memanfaatkan kejadian *earnings surprise*.
3. BEI dapat memanfaatkan musim *earnings* untuk menggerakkan kegiatan bursa, mencontoh yang dilakukan *New York Stock Exchange* pada saat pengumuman *earnings* yang begitu diorganisasi dengan baik. Walaupun tentunya dalam skala yang lebih kecil, agar minat berinvestasi saham semakin meningkat dengan pemberitaan yang lebih menarik.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Banyak keterbatasan dalam pelaksanaan penelitian ini, sehingga peneliti menyadari hasil penelitian ini berpotensi menyimpang, sebab:

1. Obyek penelitian yang hanya satu masa, sehingga hasilnya rentan terhadap kondisi makro, seperti pengaruh isu kenaikan suku bunga Amerika, juga situasi politik dalam negeri di awal tahun 2017 berkaitan dengan isu Basuki Tjahaya Purnama.
2. Jumlah sampel yang terbatas dari terbatasnya data yang tersedia untuk *earnings forecast*. Tidak semua perusahaan sekuritas dalam negeri menyediakan data. Terbatasnya data ini berakibat emiten yang mengalami *earnings surprise* positif tidak bisa dianalisis terpisah dengan emiten yang mengalami *earnings surprise* negatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alteza, Muniya dan Karditya, Imandaru R. (2010). *Analisis Market Overreaction terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. journal.student.uny.ac.id
- Anoraga, Pandji. (2006). *Pengantar Pasar Modal, Cetakan Kelima*. Jakarta: PT Rieneke Cipta.
- Aprilianto, Robi. (2014). *Analisis Superioritas Pengaruh EVA, EPS, ROA, Atau ROE Terhadap Return Saham*. Jogjakarta: Tesis, Program S2 Manajemen Universitas Gadjah Mada.
- Aristianto, Astri I. dan Sukamuljia, Sukmawati. (2013). *Pengaruh Earnings Surprise terhadap Return Contrarian Share Prices*. e-journal.uajy.ac.id
- Aritonang, Lerbin Roberto. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Banten: Penerbit Universitas Terbuka.
- Azizah, Mellina Nur dan Fidiana. (2017). *Pengaruh Isu Politik terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6, No. 5.
- Ball, Ray dan Brown, Philip. (1968). *An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research 6 (1968): 159-77.
- Baron, Reuben M, dan Kenny, David A. (1986). *The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations*. Journal of Personality and Social Psychology, 51, 1173-1182.
- Benoit, Kenneth. (2011). *Linear Regression Models with Logarithmic Transformation*. Methodology Institute, London School of Economics.
- Berk, Jonathan dan DeMarzo, Peter. (2013). *Corporate Finance 3<sup>rd</sup> edition: Chapter 9.5*. Boston: Pearson.
- Berk, Jonathan dan DeMarzo, Peter. (2013). *Corporate Finance 3rd edition: p. 5*. Boston: Pearson.
- Brown, Keith C. dan Reilly, Frank K. (2009). *Investment Analysis and Portfolio Management*. South-Western Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2017). *Laporan Keuangan & Tahunan*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Cen, Ling, Giles, Hilary dan Wei, John K.C. (2010). *The Role of Anchoring Bias in the Equity Market: Evidence from Analysts' Earnings Forecasts and Stock Returns*. Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA), Vol. 5, No. 3, page 1-53.
- Chayawadee, Chai-Anant dan Corrine, Ho. (2008). *Understanding Asian Equity Flows, Market Returns, and Exchange Rate*. Monetary and Economic Department, BIS Working Papers, No. 245, Januari 2008.
- Chen, Gong-Meng et al. (2007). *Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors*. Journal of Behavioral Decision Making, Vol. 20, p. 425-451.

- Chen, Hong-Yi, et al. (2011). *Price, Earnings, and Revenue Momentum Strategies*. Newark: Dissertation, Rutgers University, New Jersey
- Damodaran, Aswath. (2012). *4 Trading Strategies for Earnings Announcements*. Bussines Insider.
- Darmadji, Tjiptono. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- DeBondt, Warner F.M. dan Thaler, Richard H. (1985). *Does the Stock Market Overreact?* Journal of Finance, Vol. 40 (3), pp. 793-808.
- DuCharme, Larry L., Yang, Liu dan Malatesta, Paul H. (2004). *Earnings Management and Earnings Surprises: Stock Price Reactions to Earnings Components*. University of Washington School of Business.
- Ertimur, Yonca, Livnat, Joshua dan Martikainen, Minna. (2003). *Differential Market Reaction to Revenue and Expense Surprise*. Review of Accounting Studies, Vol. 8, No. 2&3 (June), pp. 185-211.
- Fabozzi, Frank J. (1999). *Investment Management 2<sup>nd</sup> edition*. Prentice Hall Inc.
- Fama, Eugene F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance. 25. 383-417.
- Foster, George, Olsen, Chrsi dan Shevlin, Terry. (1984). *Earnings Releases, Anomaly, and the Behavior of Security Returns*. The Accounting Review.
- Ghosh, Alope, Gu, Zhangyao dan Jain, Prem C. (2005). *Sustained Earnings and Revenue Growth, Earnings Quality, and Earnings Response Coefficient*. Review of Accounting Studies, Vol. 10, No. 1 (March), pp. 33-57.
- Gunasekarage, Abeyratna dan Hung Wan Kot. (2007). *Return-based Investment Strategies in the New Zealand Stock Market: Momentum Wins*. Pacific Accounting Review, Vol. 19 No. 2, pp. 108-124.
- Haan, Leo de dan Jan Kakes. (2010). *Momentum or Contrarian Investment Strategies: Evidence fro Dutch Institutional Investor*. DNB Working Paper, No. 242, January 2010.
- Harvey, Ian. 2017. *Momentum Traders*. Investopedia.
- Huang, Han-Ching, Su, Yong-Chern dan Lin, Shiue-Fang. (2011). *Dynamic relations between order imbalance, volatility and Return of top gainers*. Journal Applied Economics Volume 44, 2012 - Issue 12.
- Hutomo, Haryo K. P. (2012). *Pengujian Strategi Kontrarian pada Return Saham Kompas 100*. Journal of Business and Banking. Vol. 2, No. 2, November 2012, pages 255 – 262.
- Jegadeesh, Narasimhan dan Titman, Sheridan. (1993). *Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency*. Journal of Finance, Vol. 48 (1), pp.65-91.
- Jegadeesh, Narasimhan dan Livnat, Joshua. (2006). *Revenue Surprises and Stock Returns*. Journal of Accounting and Economics, Vol. 41, No. 1&2 (April), pp. 147-71.

- Jiang, Xiaoquan dan Lee, Bong-Soo. (2007). *Stock Returns, Dividend Yield, and Book-to-Market Ratio*. *Journal of Banking & Finance*, 31, 455–475.
- Jogiyanto, Hartono M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas edisi ketiga*. Yogyakarta: BPF.
- Jones, Charles P. 2004. *Investment: Analysis and Management*. New York: John Wiley & Sons.
- Kama, Itay. (2009). *On the Market Reaction to Revenue and Earnings Surprises*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1) & (2), 31–50, January/March 2009, 0306-686X.
- Kang, Joseph, Ming-Hua, Liu, dan Xiaoyan, Ni. (2002). *Contrarian and Momentum Strategies in the China Stock Market: 1993-2000*. *Pacific-Basin Finance Journal* 10, pp.243-265.
- Kothari, S.P., Lewellen, Jonathan dan Warner, Jerold B. (2005). *Stock Returns, Aggregate Earnings Surprises, and Behavioral Finance*. *Journal of Financial Economics* 79. p. 537-568.
- Lakonishok, Josef, Shleiver, Andrei dan Vishny, Robert W. (1994). *Contrarian Investment, Extrapolation and Risk*. *The Journal of Finance*, Vol. XLIX. No. 5, December 1994.
- Livnat, Joshua dan Mendenhall, Richard R. (2011). *Comparing the Post-Earnings Announcement Drift for Surprises Calculated from Analyst and Time Series Forecasts*. *Journal of Accounting Research*. Vol. 44, No. 1 March 2006.
- Manurung, Adler Haymans. (2017, 24 Juni). *Pendekatan Model Berdasar Informasi dalam Harian Kompas*.
- Mardiyah, Aida A. (2002). *The Effect of Profitability of Momentum Strategies and Volume on Future Returns: An Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange and Kuala Lumpur Stock Exchange*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, Oktober 2002.
- Mikhail, Michael B., Walther, Beverly R. dan Willis, Richard H. (2002). *Do Security Analysts Exhibit Persistent Differences in Stock Picking Ability?* Duke University and Northwestern University Working Paper.
- Morrin, Maureen *et al.*, (2002). *Taking Stock of Stockbrokers: Exploring Momentum versus Contrarian Investor Strategies and Profiles*. *Journal of Consumer Research*, Inc. Vol. 29 September 2002.
- Moulton, Pamela C. (2013). *Earnings Surprises and Investor Distraction in the Hospitality Industry*. *Cornell Hospitality Report* Vol. 13, No. 11 (November 2013).
- Najmudin. (2009). *Eksistensi Profitabilitas Strategi Investasi Momentum di Bursa Efek Indonesia*. *PERFORMANCE: Vol. 9 No.2 Maret 2009* (p.1-20).
- Norregard, Martin. (2008). *Momentum Investment Strategy, an Empirical and Explorative Study on Price Momentum – The Danish Evidence*. Copenhagen Business School, 2008.
- Novy-Marx, Robert. (2014). *Quality Investing*. University of Rochester, New York.

- Nugroho, B. Yulianto. (2008). *Profitabilitas Strategi Momentum di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2003 – Desember 2007)*. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 12 No. 3, Desember 2008, hal: 175–186.
- Nugroho, Rudianto. (2013). *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris, Bursa Efek Indonesia 2008-2010)*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Nurhayati, Sri Astuti, Pamuji, Sugeng dan Haryanto, A. Mulyo. (2012). *Contrarian Investment Strategy pada Saham Perusahaan Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. Semarang: Tesis Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Pasaribu, R.B. Fernando, dan Kowanda, Dionysia. (2012). *Strategi Investasi Momentum: Profit Momentum Portofolio Pemenang-Pecundang di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 6, No. 2, Juli 2012.
- Patatoukas, Panos N. dan Yan, Hongjun. (2009). *The Impact of Earnings Surprises on Stock Returns: Theory and Evidence*. Researchgate SSRN Electronic Journal, September 2009.
- Putro, Hutomo Haryo Kusdiono. (2012). *Pengujian Strategi Kontrarian pada Return Saham Kompas 100*. Journal of Business and Banking, Volume 2, No.2, November 2012, halaman 255-262.
- Qiu, Luke. (2014). *Earnings Announcement and Abnormal Return of S&P 500 Companies*. St Louis: Honors Thesis, Washington University.
- Nugroho, Rudianto. (2013). *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris, Bursa Efek Indonesia 2008-2010)*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey. (1995). *Investment*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Shoffman, Marc. (2014). *Bargain hunting, following the herd or being a contrarian: what is the best investing strategy?* [www.thisismoney.co.uk](http://www.thisismoney.co.uk).
- Simpson, Stephen D. (2017). *Seven Market Anomalies Investors Should Know*. Investopedia.
- Sukmawati, Surviaratih. (2010). *Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham (Survei Penelitian pada Perusahaan Industri Rokok yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)*. Bandung: Tugas Akhir Program Sarjana, Universitas Widyatama.
- Truong, Brian dan Tran Dang T. (2014). *The Price Momentum and Discounting Effects on Stock Prices after Earnings Announcements: An Empirical Analysis*. Applied Economics Letters, 2014 Vol. 21, No. 6, 417–420.
- Vestari, Mekani. (2012). *Pengaruh Earnings Surprise Benchmark terhadap Prediktibilitas Laba dan Return Saham*. Prestasi, Vol. 9 No. 1, Juni 2012.
- Victor, Jins. (2011). *Stock Investing Strategy - Value Investing*. [www.sharemarketschool.com](http://www.sharemarketschool.com)

- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2008). *Profitabilitas Strategi Investasi Kontrarian di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.10, No. 2, September 2008: 105-114.
- Widiastuti, Ekaningtyas dan Jaryono. (2011). *Short Contrarian Investment Strategy: Pengujian Winner-Loser Anomaly pada Saham-saham di Bursa Efek Indonesia*. PERFORMANCE: Vol. 14 No.2 September 2011 (p.49-63).
- Zindel, Márcia L., Zindel, Thilo dan Quirino, Marcelo G. (2014). *Cognitive Bias and their Implications on the Financial Market*. International Journal of Engineering & Technology IJET-IJENS Vol:14 No:03.



## Lampiran 1 – Data Lengkap Setelah Diolah

| No. | Emiten | <i>Earnings surprise</i> | <i>Revenue Surprise</i> | <i>Pre-announcem<br/>ent<br/>movement</i> | <i>Return hari ke-1</i> | <i>Return hari ke-3</i> | <i>Return hari ke-10</i> |
|-----|--------|--------------------------|-------------------------|---|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
|     |        | ES                       | RS                      | Pre-An M                                  | RET 1                   | RET 3                   | RET 10                   |
|     |        | X1                       | X2                      | X3  | Y                       | Y                       | Y                        |
| 1   | AISA   | 20.304                   | -1.207                  | -1.515                                    | -0.909                  | 4.091                   | -4.545                   |
| 2   | ASII   | -1.058                   | -3.481                  | 0.312                                     | -2.181                  | -5.607                  | -2.804                   |
| 3   | CPIN   | -26.104                  | 9.974                   | -1.212                                    | 0.000                   | 1.818                   | 3.030                    |
| 4   | GGRM   | -0.857                   | -0.961                  | -0.815                                    | -0.535                  | 0.000                   | -3.438                   |
| 5   | GJTL   | -15.179                  | -0.438                  | 1.952                                     | 0.901                   | -0.901                  | 2.703                    |
| 6   | ICBP   | -2.063                   | -1.430                  | -0.669                                    | 0.000                   | -0.573                  | 3.725                    |
| 7   | INDF   | -6.023                   | -3.135                  | 0.306                                     | 0.612                   | 1.223                   | 1.223                    |
| 8   | INTP   | -7.080                   | -5.302                  | -0.269                                    | 0.645                   | -3.226                  | -4.839                   |
| 9   | JPFA   | 12.319                   | -1.385                  | 1.515                                     | -1.989                  | -3.125                  | -9.375                   |
| 10  | KLBF   | 0.348                    | -1.123                  | -1.766                                    | 0.662                   | -1.325                  | 2.980                    |
| 11  | SMGR   | 12.600                   | -1.433                  | 3.055                                     | -0.809                  | -0.539                  | 1.617                    |
| 12  | UNVR   | -1.294                   | -0.891                  | -3.049                                    | 0.170                   | 2.614                   | 0.284                    |
| 13  | AAI    | 34.582                   | 2.467                   | 1.697                                     | -0.328                  | -3.448                  | 0.493                    |
| 14  | BWPT   | -518.000                 | -11.498                 | 1.440                                     | 0.617                   | -2.469                  | 8.642                    |
| 15  | ISAT   | 12.846                   | -0.273                  | -0.119                                    | 0.000                   | -0.357                  | -0.357                   |
| 16  | JSMR   | 9.237                    | 50.906                  | 0.237                                     | 0.474                   | 0.948                   | 13.270                   |
| 17  | LSIP   | 14.564                   | -2.036                  | 0.971                                     | -2.265                  | -2.913                  | -0.324                   |
| 18  | PGAS   | -50.000                  | -2.007                  | -1.178                                    | 0.000                   | 3.180                   | 10.247                   |
| 19  | SGRO   | 81.859                   | 3.546                   | -1.634                                    | -1.961                  | -1.961                  | 0.490                    |
| 20  | TBIG   | 11.296                   | 0.270                   | -2.472                                    | -2.634                  | 0.000                   | 11.220                   |
| 21  | TLKM   | -0.919                   | 0.224                   | 0.696                                     | -0.522                  | -3.133                  | -8.094                   |
| 22  | ASRI   | -38.430                  | -10.231                 | 0.364                                     | 0.000                   | 1.639                   | 4.918                    |
| 23  | BBCA   | 9.180                    | 20.290                  | -0.753                                    | 0.000                   | -0.323                  | 0.000                    |
| 24  | BBNI   | 14.950                   | 5.270                   | 1.223                                     | 1.376                   | 0.917                   | 9.633                    |
| 25  | BBRI   | 13.850                   | 9.280                   | 1.342                                     | 0.000                   | -0.847                  | 1.695                    |
| 26  | BBTN   | 63.530                   | 28.990                  | -0.174                                    | 2.350                   | 9.138                   | 9.138                    |
| 27  | BSDE   | -3.074                   | 7.414                   | 0.353                                     | 0.000                   | -0.794                  | 6.614                    |
| 28  | CTRA   | -10.842                  | -3.989                  | 2.016                                     | 2.016                   | 0.403                   | 0.403                    |
| 29  | LPKR   | -12.706                  | 0.000                   | 2.237                                     | 1.342                   | 2.685                   | 2.685                    |
| 30  | MAPI   | 0.760                    | 2.020                   | -1.271                                    | -3.390                  | 1.271                   | 8.475                    |
| 31  | PTPP   | 13.092                   | -15.373                 | -0.090                                    | -0.809                  | -3.235                  | -6.469                   |
| 32  | PWON   | -0.373                   | -4.912                  | -0.833                                    | 0.000                   | 0.833                   | 10.000                   |
| 33  | SMRA   | 33.005                   | 7.784                   | 2.736                                     | -1.866                  | -0.373                  | 0.746                    |
| 34  | UNTR   | 7.200                    | -1.556                  | -3.480                                    | 0.205                   | 0.921                   | 7.267                    |

## Lampiran 2 – Data Lengkap Setelah Diolah Secara Logaritma Berbasis Natural

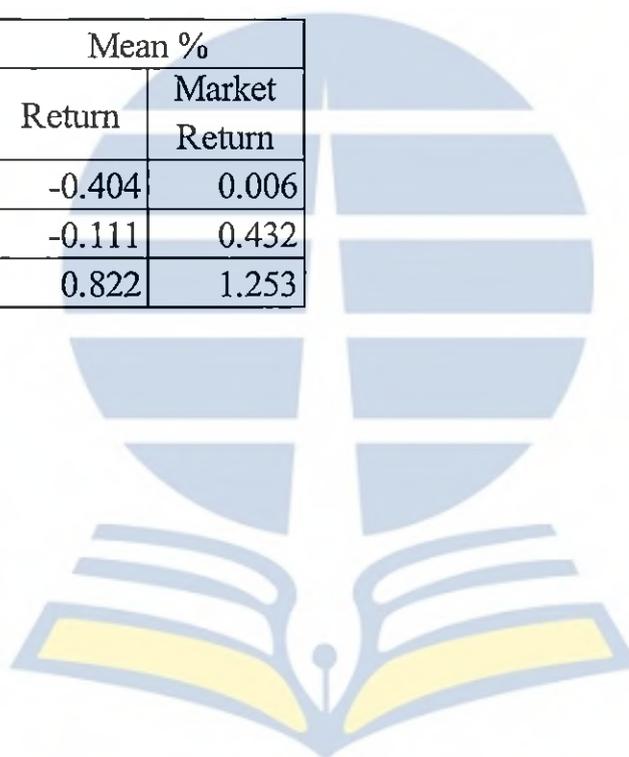
| No. | Emiten | <i>Earnings surprise</i> | <i>Revenue Surprise</i> | <i>Pre-announcement movement</i> | <i>Strategi Momentum</i> | <i>Return hari ke 1</i> | <i>Return hari ke 3</i> | <i>Return hari ke 10</i> |
|-----|--------|--------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
|     |        | ES                       | RS                      | Pre-An M                         | SMOM                     | RET 1                   | RET 3                   | RET 10                   |
|     |        | X1                       | X2                      | X3                               | X4                       | Y                       | Y                       | Y                        |
| 1   | AISA   | 3.011                    | -0.188                  | -0.416                           | -2.205                   | 0.095                   | 1.409                   | -1.514                   |
| 2   | ASII   | -0.057                   | -1.247                  | -1.166                           | -2.888                   | -0.780                  | -1.724                  | -1.031                   |
| 3   | CPIN   | -3.262                   | 2.300                   | -0.192                           | 2.622                    | 0.000                   | 0.598                   | 1.109                    |
| 4   | GGRM   | 0.154                    | 0.040                   | 0.205                            | -4.602                   | 0.626                   | 0.000                   | -1.235                   |
| 5   | GJTL   | -2.720                   | 0.825                   | 0.669                            | -1.056                   | -0.104                  | 0.104                   | 0.994                    |
| 6   | ICBP   | -0.724                   | -0.358                  | 0.403                            | 2.437                    | 0.000                   | 0.557                   | 1.315                    |
| 7   | INDF   | -1.796                   | -1.142                  | -1.185                           | 3.139                    | -0.492                  | 0.202                   | 0.202                    |
| 8   | INTP   | -1.957                   | -1.668                  | 1.314                            | -5.171                   | -0.438                  | -1.171                  | -1.577                   |
| 9   | JPPA   | 2.511                    | -0.326                  | 0.416                            | -2.457                   | -0.687                  | -1.139                  | -2.238                   |
| 10  | KLBF   | -1.056                   | -0.116                  | -0.569                           | -1.767                   | -0.412                  | -0.281                  | 1.092                    |
| 11  | SMGR   | 2.534                    | -0.360                  | 1.117                            | -6.661                   | 0.212                   | 0.618                   | 0.481                    |
| 12  | UNVR   | -0.258                   | 0.116                   | -1.115                           | 0.152                    | -1.769                  | 0.961                   | -1.258                   |
| 13  | AALI   | 3.543                    | 0.903                   | 0.529                            | 0.187                    | 1.114                   | -1.238                  | -0.708                   |
| 14  | BWPT   | -6.250                   | -2.442                  | 0.365                            | 0.969                    | -0.482                  | -0.904                  | 2.157                    |
| 15  | ISAT   | 2.553                    | 1.297                   | 2.128                            | 0.280                    | 0.000                   | 1.030                   | 1.030                    |
| 16  | JSMR   | 2.223                    | 3.930                   | -1.440                           | -1.706                   | -0.747                  | -0.054                  | 2.586                    |
| 17  | LSIP   | 2.679                    | -0.711                  | -0.030                           | -1.224                   | -0.818                  | -1.069                  | 1.128                    |
| 18  | PGAS   | -3.912                   | -0.696                  | -0.164                           | 7.238                    | 0.000                   | 1.157                   | 2.327                    |
| 19  | SGRO   | 4.405                    | 1.266                   | -0.491                           | -1.988                   | -0.673                  | -0.673                  | -0.713                   |
| 20  | TBIG   | 2.424                    | -1.308                  | -0.905                           | -2.553                   | -0.969                  | 0.000                   | 2.418                    |
| 21  | TLKM   | 0.084                    | -1.496                  | -0.362                           | -6.083                   | 0.650                   | -1.142                  | -2.091                   |
| 22  | ASRI   | -3.649                   | -2.325                  | -1.010                           | -1.309                   | 0.000                   | 0.494                   | 1.593                    |
| 23  | BBCA   | 2.217                    | 3.010                   | 0.284                            | 1.623                    | 0.000                   | 1.131                   | 0.000                    |
| 24  | BBNI   | 2.705                    | 1.662                   | 0.202                            | -0.162                   | 0.319                   | -0.086                  | 2.265                    |
| 25  | BBRI   | 2.628                    | 2.228                   | 0.294                            | 1.094                    | 0.000                   | 0.166                   | 0.528                    |
| 26  | BBIN   | 4.152                    | 3.367                   | 1.748                            | 0.318                    | 0.854                   | 2.212                   | 2.212                    |
| 27  | BSDE   | -1.123                   | 2.003                   | -1.042                           | -5.475                   | 0.000                   | 0.231                   | 1.889                    |
| 28  | CTRA   | -2.383                   | -1.383                  | 0.701                            | 2.801                    | 0.701                   | -0.908                  | -0.908                   |
| 29  | LPKR   | -2.542                   | 0.000                   | 0.805                            | 3.889                    | 0.294                   | 0.988                   | 0.988                    |
| 30  | MAPI   | -0.274                   | 0.703                   | -0.240                           | 0.756                    | -1.221                  | 0.240                   | 2.137                    |
| 31  | PIPP   | 2.572                    | -2.733                  | 2.410                            | -4.147                   | 0.212                   | -1.174                  | -1.867                   |
| 32  | PWON   | 0.985                    | -1.592                  | 0.182                            | 0.750                    | 0.000                   | -0.182                  | 2.303                    |
| 33  | SMRA   | 3.497                    | 2.052                   | 1.007                            | -2.551                   | -0.624                  | 0.986                   | -0.293                   |
| 34  | UNTR   | 1.974                    | -0.442                  | -1.247                           | 2.019                    | -1.586                  | -0.082                  | 1.983                    |

## Lampiran 3 – Return vs Market

Descriptive Statistics

|                       | N  | Range  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation | Variance |
|-----------------------|----|--------|---------|---------|--------|----------------|----------|
| Market 1              | 34 | 1.789  | -0.648  | 1.141   | 0.006  | 0.429          | 0.184    |
| Market 3              | 34 | 3.455  | -1.134  | 2.321   | 0.432  | 0.679          | 0.461    |
| Market 10             | 34 | 4.252  | -1.027  | 3.225   | 1.253  | 1.058          | 1.120    |
| R Saham 1             | 34 | 5.740  | -3.390  | 2.350   | -0.404 | 1.266          | 1.602    |
| R Saham 3             | 34 | 12.587 | -3.448  | 9.138   | -0.111 | 2.717          | 7.383    |
| R Saham 10            | 34 | 23.517 | -10.247 | 13.270  | 0.822  | 6.134          | 37.622   |
| Valid N<br>(listwise) | 34 |        |         |         |        |                |          |

|            | Mean % |               |
|------------|--------|---------------|
|            | Return | Market Return |
| Hari ke-1  | -0.404 | 0.006         |
| Hari ke-3  | -0.111 | 0.432         |
| Hari ke-10 | 0.822  | 1.253         |



Lampiran 4 – Tampilan Hasil SPSS Tanpa Moderasi Untuk *Return* Hari ke-1Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .526 <sup>a</sup> | .277     | .205              | .587095                    | 1,979         |

a. Predictors: (Constant), Pre Announce Movement, Revenue Surprise, Earnings Surprise

b. Dependent Variable: Return 1 hari

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 3.964          | 3  | 1.321       | 3.834 | .020 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 10.340         | 30 | .345        |       |                   |
|       | Total      | 14.305         | 33 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Return 1 hari

b. Predictors: (Constant), Pre Announce Movement, Revenue Surprise, Earnings Surprise

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |      |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF  |       |
| 1     | (Constant)            | -.224                       | .102       |                           | -2.189 | .037 |              |         |       |                         |      |       |
|       | Earnings Surprise     | -.036                       | .043       | -.148                     | -.847  | .403 | .009         | -.153   | -.132 |                         | .793 | 1.261 |
|       | Revenue Surprise      | .053                        | .066       | .138                      | .808   | .425 | .078         | .146    | .125  |                         | .821 | 1.218 |
|       | Pre Announce Movement | .359                        | .107       | .531                      | 3.350  | .002 | .504         | .522    | .520  |                         | .958 | 1.043 |

a. Dependent Variable: Return 1 hari

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
|       |                       | 1                           | (Constant) | .435                      |        |      | .061         |         | 7.121 | .000                    |       |
|       | Earnings Surprise     | .023                        | .025       | .185                      | .924   | .363 | .089         | .166    | .165  | .793                    | 1.261 |
|       | Revenue Surprise      | -.041                       | .039       | -.206                     | -1.046 | .304 | -.129        | -.188   | -.187 | .821                    | 1.218 |
|       | Pre-Announce Movement | -.020                       | .064       | -.056                     | -.306  | .761 | -.022        | -.056   | -.055 | .958                    | 1.043 |

a. Dependent Variable: AbsUI

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 34                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | .55977339               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .081                    |
|                                  | Positive       | .081                    |
|                                  | Negative       | -.059                   |
| Test Statistic                   |                | .081                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 5 – Tampilan Hasil SPSS Dengan Moderasi Untuk *Return* Hari ke-1Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .533 <sup>a</sup> | .284     | .124              | .616057                    | 1.998         |

a. Predictors: (Constant), MOD\_MOMRS, Earnings Surprise, MOD\_MOMES, Pre Announce Movement, Strategi Momentum, Revenue Surprise

b. Dependent Variable: Return 1 hari

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 4.057          | 6  | .676        | 1.782 | .141 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 10.247         | 27 | .380        |       |                   |
|       | Total      | 14.305         | 33 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Return 1 hari

b. Predictors: (Constant), MOD\_MOMRS, Earnings Surprise, MOD\_MOMES, Pre Announce Movement, Strategi Momentum, Revenue Surprise

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)            | -.249                       | .124       |                           | -2.012 | .054 |              |         |       |                         |       |
|       | Earnings Surprise     | -.046                       | .050       | -.188                     | -.923  | .364 | .009         | -.175   | -.150 | .642                    | 1.558 |
|       | Revenue Surprise      | .067                        | .080       | .175                      | .840   | .408 | .078         | .160    | .137  | .615                    | 1.627 |
|       | Pre Announce Movement | .354                        | .122       | .524                      | 2.913  | .007 | .504         | .489    | .475  | .822                    | 1.217 |
|       | Strategi Momentum     | -.019                       | .041       | -.089                     | -.465  | .645 | -.032        | -.089   | -.076 | .728                    | 1.374 |
|       | MOD_MOMES             | -.005                       | .016       | -.051                     | -.286  | .777 | -.075        | -.055   | -.047 | .825                    | 1.212 |
|       | MOD_MOMRS             | .001                        | .029       | .009                      | .045   | .964 | .129         | .009    | .007  | .682                    | 1.467 |

a. Dependent Variable: Return 1 hari

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
|       |                       | 1                           | (Constant) | .495                      |        |      | .067         |         | 7.368 | .000                    |       |
|       | Earnings Surprise     | .027                        | .027       | .223                      | 1.015  | .319 | .097         | .192    | .179  | .642                    | 1.558 |
|       | Revenue Surprise      | -.065                       | .044       | -.333                     | -1.486 | .149 | -.124        | -.275   | -.261 | .615                    | 1.627 |
|       | Pre Announce Movement | .022                        | .066       | .064                      | .330   | .744 | -.004        | .063    | .058  | .822                    | 1.217 |
|       | Strategic Momentum    | .002                        | .022       | .023                      | .112   | .912 | -.137        | .022    | .020  | .728                    | 1.374 |
|       | MOD_MO                | .017                        | .009       | .364                      | 1.881  | .071 | .292         | .340    | .331  | .825                    | 1.212 |
|       | MES                   |                             |            |                           |        |      |              |         |       |                         |       |
|       | MOD_MO                |                             |            |                           |        |      |              |         |       |                         |       |
|       | MRS                   | -.014                       | .016       | -.190                     | -.892  | .380 | .007         | -.169   | -.157 | .682                    | 1.467 |

a. Dependent Variable: AbsUI

## One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 34                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | .55724478               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .059                    |
|                                  | Positive       | .059                    |
|                                  | Negative       | -.042                   |
| Test Statistic                   |                | .059                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 6 – Tampilan Hasil SPSS Tanpa Moderasi Untuk *Return* Hari ke-3Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .529 <sup>a</sup> | .280     | .208              | .820951                    | 2.334         |

a. Predictors: (Constant), Pre Announce Movement, Revenue Surprise, Earnings Surprise

b. Dependent Variable: Return 3 hari

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 7.871          | 3  | 2.624       | 3.893 | .018 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 20.219         | 30 | .674        |       |                   |
|       | Total      | 28.090         | 33 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Return 3 hari

b. Predictors: (Constant), Pre Announce Movement, Revenue Surprise, Earnings Surprise

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)            | .009                        | .143       | .063                      | .950   |      |              |         |       |                         |       |
|       | Earnings Surprise     | -.070                       | .060       | -.205                     | -1.181 | .247 | .057         | -.211   | -.183 | .793                    | 1.261 |
|       | Revenue Surprise      | .310                        | .092       | .574                      | 3.356  | .002 | .488         | .522    | .520  | .821                    | 1.218 |
|       | Pre Announce Movement | .122                        | .150       | .128                      | .810   | .424 | .091         | .146    | .126  | .958                    | 1.043 |

a. Dependent Variable: Return 3 hari

Coefficients<sup>a</sup>

| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig.  | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |      |       |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|--------------|---------|-------|-------------------------|------|-------|
|       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |       | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF  |       |
| 1     | (Constant)                  | .671       | .068                      |       | 9.907 | .000         |         |       |                         |      |       |
|       | Earnings Surprise           | .029       | .028                      | .207  | 1.037 | .308         | .109    | .186  | .185                    | .793 | 1.261 |
|       | Revenue Surprise            | -.043      | .044                      | -.194 | -.986 | .332         | -.108   | -.177 | -.176                   | .821 | 1.218 |
|       | Pre Announce Movement       | -.037      | .071                      | -.095 | -.523 | .605         | -.057   | -.095 | -.093                   | .958 | 1.043 |

a. Dependent Variable: AbsUI

## One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 34                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | .78274627               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .134                    |
|                                  | Positive       | .134                    |
|                                  | Negative       | -.095                   |
| Test Statistic                   |                | .134                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .125 <sup>c</sup>       |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 7 – Tampilan Hasil SPSS Dengan Moderasi Untuk *Return* Hari ke-3Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .606 <sup>a</sup> | .367     | .226              | .811644                    | 2.138         |

a. Predictors: (Constant), MOD\_MOMRS, Earnings Surprise, MOD\_MOMES, Pre Announce Movement, Strategi Momentum, Revenue Surprise

b. Dependent Variable: Return 3 hari

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 10.303         | 6  | 1.717       | 2.607 | .040 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 17.787         | 27 | .659        |       |                   |
|       | Total      | 28.090         | 33 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Return 3 hari

b. Predictors: (Constant), MOD\_MOMRS, Earnings Surprise, MOD\_MOMES, Pre Announce Movement, Strategi Momentum, Revenue Surprise

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |  |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|--|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |  |
| 1     | (Constant)            | -.007                       | .163       |                           | -.046 | .964 |              |         |       |                         |       |  |
|       | Earnings Surprise     | -.031                       | .065       | -.091                     | -.478 | .636 | .057         | -.092   | -.073 | .642                    | 1.558 |  |
|       | Revenue Surprise      | .279                        | .106       | .515                      | 2.639 | .014 | .488         | .453    | .404  | .615                    | 1.627 |  |
|       | Pre Announce Movement | .107                        | .160       | .113                      | .669  | .509 | .091         | .128    | .102  | .822                    | 1.217 |  |
|       | Strategi Momentum     | .068                        | .054       | .229                      | 1.276 | .213 | .353         | .238    | .195  | .728                    | 1.374 |  |
|       | MOD_MOMES             | -.019                       | .022       | -.147                     | -.870 | .392 | -.160        | -.165   | -.133 | .825                    | 1.212 |  |
|       | MOD_MOMRS             | -.005                       | .039       | -.023                     | -.123 | .903 | -.248        | -.024   | -.019 | .682                    | 1.467 |  |

a. Dependent Variable: Return 3 hari

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)            | .565                        | .088       |                           | 6.436 | .000 |              |         |       |                         |       |
|       | Earnings Surprise     | .059                        | .035       | .377                      | 1.672 | .106 | .292         | .306    | .302  | .642                    | 1.558 |
|       | Revenue Surprise      | -.037                       | .057       | -.149                     | -.644 | .525 | .005         | -.123   | -.117 | .615                    | 1.627 |
|       | Pre Announce Movement | -.044                       | .086       | -.101                     | -.508 | .616 | -.030        | -.097   | -.092 | .822                    | 1.217 |
|       | Strategic Momentum    | -.001                       | .029       | -.006                     | -.030 | .976 | -.112        | -.006   | -.005 | .728                    | 1.374 |
|       | MOD_MO                | -.004                       | .012       | -.074                     | -.370 | .714 | -.059        | -.071   | -.067 | .825                    | 1.212 |
|       | MES                   |                             |            |                           |       |      |              |         |       |                         |       |
|       | MOD_MO                | -.002                       | .021       | -.023                     | -.107 | .916 | .017         | -.021   | -.019 | .682                    | 1.467 |
|       | MRS                   |                             |            |                           |       |      |              |         |       |                         |       |

a. Dependent Variable: AbsUI

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 34                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | .73415976               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .095                    |
|                                  | Positive       | .085                    |
|                                  | Negative       | -.095                   |
| Test Statistic                   |                | .095                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 8 – Tampilan Hasil SPSS Tanpa Moderasi Untuk *Return* Hari ke-10Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .433 <sup>a</sup> | .187     | .106              | 1.439157                   | 2.166         |

a. Predictors: (Constant), Pre Announce Movement, Revenue Surprise, Earnings Surprise

b. Dependent Variable: Return 10 hari

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 14.327         | 3  | 4.776       | 2.306 | .097 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 62.135         | 30 | 2.071       |       |                   |
|       | Total      | 76.462         | 33 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Return 10 hari

b. Predictors: (Constant), Pre Announce Movement, Revenue Surprise, Earnings Surprise

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |  |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|--|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |  |
| 1     | (Constant)            | .556                        | .251       |                           | 2.218  | .034 |              |         |       |                         |       |  |
|       | Earnings Surprise     | -.180                       | .104       | -.319                     | -1.727 | .094 | -.185        | -.301   | -.284 | .793                    | 1.261 |  |
|       | Revenue Surprise      | .347                        | .162       | .388                      | 2.139  | .041 | .255         | .364    | .352  | .821                    | 1.218 |  |
|       | Pre Announce Movement | -.225                       | .263       | -.144                     | -.856  | .399 | -.203        | -.154   | -.141 | .958                    | 1.043 |  |

a. Dependent Variable: Return 10 hari

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)            | 1.181                       | .106       |                           | 11.090 | .000 |              |         |       |                         |       |
|       | Earnings Surprise     | .098                        | .044       | .396                      | 2.208  | .035 | .164         | .374    | .353  | .793                    | 1.261 |
|       | Revenue Surprise      | -.178                       | .069       | -.457                     | -2.590 | .015 | -.292        | -.427   | -.414 | .821                    | 1.218 |
|       | Pre-Announce Movement | -.158                       | .112       | -.230                     | -1.412 | .168 | -.157        | -.250   | -.226 | .958                    | 1.043 |

a. Dependent Variable: AbsUI

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 34                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | 1.37218229              |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .118                    |
|                                  | Positive       | .078                    |
|                                  | Negative       | -.118                   |
| Test Statistic                   |                | .118                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 9 – Tampilan Hasil SPSS Dengan Moderasi Untuk *Return* Hari ke-10Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .567 <sup>a</sup> | .322     | .171              | 1.385813                   | 2.301         |

a. Predictors: (Constant), MOD\_MOMRS, Earnings Surprise, MOD\_MOMES, Pre Announce Movement, Strategi Momentum, Revenue Surprise

b. Dependent Variable: Return 10 hari

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 24.609         | 6  | 4.102       | 2.136 | .082 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 51.853         | 27 | 1.920       |       |                   |
|       | Total      | 76.462         | 33 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Return 10 hari

b. Predictors: (Constant), MOD\_MOMRS, Earnings Surprise, MOD\_MOMES, Pre Announce Movement, Strategi Momentum, Revenue Surprise

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                       | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)            | .720                        | .278       |                           | 2.588  | .015 |              |         |       |                         |       |
|       | Earnings Surprise     | -.074                       | .112       | -.131                     | -.660  | .515 | -.185        | -.126   | -.105 | .642                    | 1.558 |
|       | Revenue Surprise      | .159                        | .180       | .178                      | .881   | .386 | .255         | .167    | .140  | .615                    | 1.627 |
|       | Pre Announce Movement | -.091                       | .274       | -.058                     | -.331  | .743 | -.203        | -.064   | -.053 | .822                    | 1.217 |
|       | Strategi Momentum     | .149                        | .092       | .301                      | 1.622  | .116 | .419         | .298    | .257  | .728                    | 1.374 |
|       | MOD_MOMES             | .017                        | .037       | .083                      | .474   | .639 | -.016        | .091    | .075  | .825                    | 1.212 |
|       | MOD_MOMRS             | -.092                       | .066       | -.268                     | -1.396 | .174 | -.431        | -.260   | -.221 | .682                    | 1.467 |

a. Dependent Variable: Return 10 hari

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       | Collinearity Statistics |       |
|-------|-------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
|       |                               | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  | Tolerance               | VIF   |
|       |                               | 1                           | (Constant) | 1.044                     |        |      | .124         |         | 8.436 | .000                    |       |
|       | Earnings Surprise             | .135                        | .050       | .542                      | 2.713  | .011 | .270         | .463    | .434  | .642                    | 1.558 |
|       | Revenue Surprise Pre Announce | -.189                       | .080       | -.481                     | -2.356 | .026 | -.188        | -.413   | -.377 | .615                    | 1.627 |
|       | Movement Strategy             | -.175                       | .122       | -.255                     | -1.443 | .161 | -.224        | -.267   | -.231 | .822                    | 1.217 |
|       | Momentum                      | .004                        | .041       | .019                      | .104   | .918 | -.133        | .020    | .017  | .728                    | 1.374 |
|       | MOD_MO                        | .000                        | .016       | -.005                     | -.030  | .977 | -.040        | -.006   | -.005 | .825                    | 1.212 |
|       | MES                           |                             |            |                           |        |      |              |         |       |                         |       |
|       | MOD_MO                        | -.030                       | .029       | -.202                     | -1.041 | .307 | -.087        | -.196   | -.167 | .682                    | 1.467 |
|       | MRS                           |                             |            |                           |        |      |              |         |       |                         |       |

a. Dependent Variable: AbsU1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 34                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | 1.25351476              |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .104                    |
|                                  | Positive       | .104                    |
|                                  | Negative       | -.091                   |
| Test Statistic                   |                | .104                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.