

**UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP  
ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN  
YANG TERDAPAT DI PERUSAHAAN KELUARGA**

**SKRIPSI**



Ditulis Oleh :

Nama : Annisa Miranda Sari  
Nomor Mahasiswa : 14311510  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

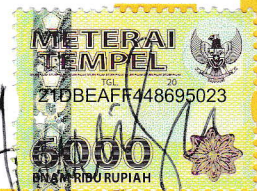
**2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 20 Desember 2018

Penulis,



Annisa Miranda Sari

الجمهورية الإسلامية الإندونيسية

**UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP  
ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN  
YANG TERDAPAT DI PERUSAHAAN KELUARGA**



Yogyakarta, 20 Desember 2018

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing Dosen Pembimbing,

Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP AVERAGE  
ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN YANG TERDAPAT DI  
PERUSAHAAN KELUARGA**

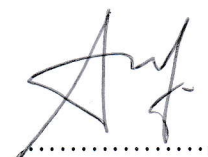
Disusun Oleh : ANNISA MIRANDA SARI

Nomor Mahasiswa : 14311510

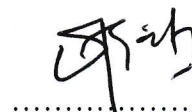
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 17 Januari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



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

## ABSTRAKSI

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk menguji perbedaan perubahan terhadap abnormal return pada saham dan obligasi sebelum dan sesudah pengumuman. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga. Sampel penelitian ini adalah 11 perusahaan keluarga yang telah terdaftar di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) periode 2015-2017, dengan dan menggunakan teknik *purposive sampling* serta mengeluarkan obligasi korporasi dan mengalami perubahan peringkat obligasi yang diterbitkan di *PT. Pefindo*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *Uji Paired t* dan *Uji Mann Whitney* . Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal Stock Return* (ASR) sebelum dengan *Abnormal Stock Return* (ASR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi dan terdapat perbedaan antara *Abnormal Bond Return* (ABR) sebelum dengan *Abnormal Bond Return* (ABR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.

Kata Kunci : Peringkat Obligasi , *Abnormal Stock Return*, *Abnormal Bond Return* dan Perusahaan Keluarga.

## **ABSTRACT**

*The research uses event study method in order to examine the difference in abnormal return for stock and bond. The population in this study is a family companies. Sample of this research is 11 family companies are listed in Indonesian Stock Exchange for the periode 2015-2017 by using purposive sampling technique, which issue corporate bonds and have bond rating changes issued by PT. Pefindo. The analyses of this research were performed using paired t-test and Mann Whitney test. The result of this study indicate that there are no difference on Abnormal Stock Return (ASR) before and after announcement of bond rating and there are difference on Abnormal Bond Return befor and after announcement of bond rating.*

**Keywords:** *Bond Rating, Abnormal Stock Return, Abnormal Bond Return, and Family Companies.*

## **KATA PENGANTAR**

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan nikmat-Nya, serta memberikan kemudahan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi sehingga tersusunlah skripsi yang berjudul “Uji Pengaruh Perbedaan Peringkat Obligasi Terhadap Abnormal Stock Return dan Abnormal Bond Return Yang Terdapat di Perusahaan Keluarga”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi, Program Studi Manajemen di Universitas Islam Indonesia.

Dalam menyelesaikan penyusunan tugas akhir ini, penulis telah mendapatkan banyak bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, karena telah melimpahkan nikmat, rahmat, hidayah dan karunia-Nya kepada kita semua.
2. Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan menuju zaman yang terang benderang.
3. Bapak Jaka Sriyana, S.E, M.Si, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Anjar Priyono, S.E, M.Si selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

5. Bapak Arif Singapurwoko, S.E., M.B.A sebagai dosen pembimbing tugas akhir yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, dan motivasi kepada penulis.
6. Ibu Sri Mulyati Dra., M.Si. selaku dosen penguji sidang tugas akhir penulis yang sangat baik dalam menguji maupun merevisi kesalahan dalam penulisan.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, yang telah menyampaikan ilmunya kepada penulis dari awal perkuliahan. Semoga ilmu yang diberikan bermanfaat bagi siapa saja, khususnya bagi penulis.
8. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang membantu kelancaran mahasiswa dalam urusan administrasi akademik.
9. Bapak Saprani dan Ibu Irma Sari Hartati selaku orang tua tercinta yang merupakan sumber inspirasi dan motivasi. Terima kasih atas didikan, bimbingan, dan pengorbanan yang luar biasa serta doa yang tiada henti untuk penulis.
10. Adik-adikku tersayang Bella dan Atthar yang menjadi sumber keceriaan.
11. Nenek Siti Nurjannah tercinta yang selama ini juga mendukung dan memberikan semangat untuk menyelesaikan tugas akhir ini.
12. Terimakasih untuk Fardy Pratama yang menjadi sumber motivasi terbesar untuk segera menyelesaikan tugas akhir beserta revisinya.
13. Adde Nur Indah, Megalia Claudia, Ira Fitri sahabatku yang berada di Balikpapan. Memang kita terpisah jauh dan saling memiliki kesibukan



masing-masing, namun terima kasih atas doa serta dukungan yang tetap kalian berikan.

14. Terimakasih untuk Amalina Apriliasari selaku teman dekat selama menimba ilmu di kampus yang juga memberikan semangat dan memberi masukan.
15. Terimakasih untuk Wildanul Jannah, teman kos yang selalu ada dan paling bisa diandalkan dalam segala hal.
16. Terimakasih untuk Jayanti aka Kak Jeje dan Ilham aka Bang Birong yang sudah membantu, mengingatkan dan saling menguatkan.
17. Terimakasih untuk Yogi Oktantio selaku teman yang selalu ada untuk mendengarkan keluh-kesahku.
18. Seluruh teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2014 yang selama 4 tahun belajar bersama, semoga kita menemukan jalan kesuksesan kita masing-masing.
19. Terimakasih untuk semua teman-teman dan pihak yang berkontribusi dalam penulisan tugas akhir ini, maaf apabila penulis tak bisa menyebutkan satu-persatu. Semoga Allah memberikan balasan yang lebih baik.

Penulis menyadari dalam penyusunan tugas akhir ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan sebagai masukan yang berharga. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 20 Desember 2018

Penulis,

Annisa Miranda Sari

## DAFTAR ISI

Halaman Bebas Plagiarisme .....	ii
Abstraksi .....	iv
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	x
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>10</b>
2.1 Landasan Teori .....	10
2.1.1 Perusahaan Keluarga .....	10
2.1.2 Obligasi.....	11
2.1.3 Peringkat Obligasi .....	13
2.1.4 Manfaat Peringkat Obligasi .....	17
2.1.5 Resiko Obligasi .....	18
2.1.6 Event Study.....	20
2.1.7 Return Saham.....	21
2.1.8 Abnormal Return.....	23
2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.....	25
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	27
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>28</b>
3.1 Populasi dan Sampel .....	28
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	29
3.3 Penentuan Periode Peristiwa .....	29
3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	30
3.3.1 Variabel Independen.....	30
3.3.2 Variabel Dependen.....	30
3.4 Metode Analisis Data.....	32

3.4.1 Statistik Deskriptif .....	32
3.4.2 Uji Normalitas .....	33
3.4.3 Uji Hipotesis .....	33
3.4.3.1 Pengujian Terhadap Hipotesis I .....	34
3.4.3.2 Pengujian Terhadap Hipotesis 2.....	34
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>35</b>
4.1 Statistik Deskriptif.....	35
4.2 Analisis Data .....	37
4.2.1 Uji Normalitas .....	37
4.2.2 Hasil Uji Beda .....	38
4.3 Pembahasan .....	39
4.3.1 Perbedaan Abnormal Stock Return (ASR) .....	
pada sebelum dan sesudah pengumuman .....	39
perubahan peringkat obligasi .....	
4.3.2 Perbedaan Abnormal Bond Return (ABR) .....	41
pada sebelum dan sesudah pengumuman .....	
perubahan peringkat obligasi .....	
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>44</b>
5.1 Kesimpulan .....	44
5.2 Saran .....	44
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>45</b>
<b>LAMPIRAN 1 .....</b>	<b>47</b>
<b>LAMPIRAN 2 .....</b>	<b>48</b>
<b>LAMPIRAN 3 .....</b>	<b>62</b>

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan tempat di mana penjual dan pembeli terlibat dalam perdagangan sekuritas keuangan seperti obligasi, saham dan lain-lain. Penjualan dan pembelian dilakukan oleh peserta seperti individu dan lembaga. Pasar modal memiliki peran penting dalam ekonomi suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi utama, pertama sebagai cara untuk pendanaan bisnis atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang diperoleh dari pasar saham mungkin digunakan untuk peningkatan modal, ekspansi bisnis dan lain-lain. Kedua, menjadi cara bagi investor untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Pasar modal juga memiliki bagian penting terhadap pembangunan negara, terutama bagi negara yang mengikuti sistem pasar ekonomi. Pasar memaksa perusahaan untuk bersaing dengan negara lain untuk pengembangan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan membutuhkan dana yang cukup sehingga perusahaan dapat mendaftarkan diri ke bursa efek. Jika perusahaan sudah terdaftar di bursa saham, perusahaan akan mendapatkan dana dari investor yang membeli saham.

Para investor dalam melakukan investasi saham pasti menginginkan keuntungan yang berupa deviden maupun capital gain, akan tetapi dalam

berinvestasi saham juga mengandung resiko. Resiko dan Return mempunyai hubungan positif, semakin tinggi Return maka semakin tinggi resiko yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya. Karena Return saham sangat sulit diprediksi, maka para investor perlu melakukan analisis kinerja terhadap perusahaan terlebih dahulu untuk menentukan kebijakan investasinya sehingga ia dapat mengambil keputusan investasi sesuai dengan Return yang diharapkan dan tingkat resiko yang ia toleransi. Oleh karena itu, investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi.

Penerbitan surat utang atau obligasi adalah suatu alat alternatif keuangan perusahaan yang paling disukai karena memberikan biaya penerbitan yang lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan saham. Obligasi juga menyediakan perlindungan pajak (tax shield) untuk perusahaan yang dapat mengurangi beban pajak karena sebagian didistribusikan kepada investor (Keown, 2005). Selain menjadi alternatif pendanaan bagi emiten, investor lebih memilih obligasi sebagai bentuk investasi karena memberikan pengembalian (return) yang positif dan pendapatan tetap. Tidak seperti pada investasi saham yang tidak ada jaminan pasti kapan dividen akan diberikan kepada pemegang saham.

Obligasi merupakan alat alternatif investasi atau pendanaan dalam perusahaan. Selain menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan, jelas bahwa investor lebih tertarik dan memilih obligasi sebagai bentuk investasi

prospektif dikarenakan obligasi menawarkan pengembalian positif dan pendapatan tetap karena pengembalian telah ditetapkan jatuh temponya. Ini tidak seperti investasi saham di mana tidak ada jaminan dividen kepada pemegang saham (Pirenaningtyas dan Eko, 2013).

Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (Rating Agency). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor (Almilia dan Devi, 2007). Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga rating agency dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

Melalui lembaga pemeringkat obligasi dapat disimpulkan suatu informasi tentang perusahaan tersebut, apakah layak suatu perusahaan tersebut untuk dijadikan tempat berinvestasi. Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Saat

informasi diumumkan dan diterima pelaku pasar, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pengumuman informasi akuntansi yang baik (*good news*) memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang, sehingga investor tertarik dan pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Menurut Foster (1986) ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai: (1) sumber informasi atas kemampuan perusahaan atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam. (2) sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan cross section antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat). (3) sumber legal insurance untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas). (4) sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko.



Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat. (5) sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen. (6) sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Salah satu lembaga pemeringkat (rating company) yang diakui di Indonesia adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang menjalani fungsi pemeringkatan surat-surat berharga di pasar modal di Indonesia, termasuk juga di dalamnya adalah obligasi. PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan. Jumlah perusahaan yang menggunakan layanan pemeringkatan obligasi PEFINDO juga lebih luas dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya yang ada di Indonesia (Pirenangingtyas dan Eko, 2013). Bond rating dinyatakan dalam simbol-simbol karakter yang menunjukkan risiko dari obligasi.

Pengumuman mengenai bond rating termasuk salah satu informasi yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Pasar diduga akan bereaksi karena adanya pengumuman tersebut. Tingkat kecepatan dan efisiensi pasar modal dalam mengasimilasi, memproses dan mencerminkan informasi baru yang diwujudkan melalui harga saham ketika adanya informasi penurunan peringkat utang (Followill dan Martell, 1997). Informasi mengenai kenaikan bond rating (upgrade) pada suatu perusahaan dapat menarik para investor. Naiknya bond rating memberikan gambaran positif yaitu perusahaan

mempunyai kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban membayar bunga obligasi. Investor akan menanamkan modalnya kepada perusahaan karena tingkat risiko yang rendah. Keadaan sebaliknya pada bond rating yang mengalami penurunan (downgrade), sebagian investor akan melarikan diri atau menarik investasinya dan melakukan investasi kembali ke perusahaan lain. Tingkat risiko perusahaan dalam keadaan seperti ini menjadi lebih besar. Keadaan tersebut membuat pada investor akan berpikir ulang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena pada dasarnya investor tidak mau mengalami kerugian dalam menginvestasikan modalnya yang dalam hal ini berupa investasi saham.

Reaksi turun naiknya peringkat obligasi tersebut digunakan investor untuk referensi dalam melakukan keputusan investasinya. Dengan demikian berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Uji Pengaruh Perubahan Peringkat Obligasi Terhadap Abnormal Stock Return dan Abnormal Bond Return Yang Terdapat Pada Perusahaan Keluarga”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan Abnormal Stock Return sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat perbedaan Abnormal Bond Return sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan Abnormal Stock Return pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan Abnormal Bond Return pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi pembaca. Selain itu, dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai Obligasi di perusahaan keluarga.

2. Bagi akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi literatur yang sudah ada pada sebelumnya.

### 3. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh Abnormal Stock Return dan Abnormal Bond Return pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi sebelum dan sesudah pengumuman.

### 4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan wawasan kepada calon investor atau investor dalam mengambil keputusan investasi di perusahaan dipandang dari peringkat obligasi.

## **1.5 Sistematika Penelitian**

Untuk mempermudah dan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai isi skripsi ini, pembahasan dilakukan secara komprehensif dan sistematis meliputi:

### **BAB I Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang dilakukan penelitian ini, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistmatika penyusunan penelitian.

### **BAB II Kajian Pustaka**

Bab ini berisikan landasan teori yang berupa penjabaran teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta sangat membantu dalam analisis hasil-hasil

penelitian lainnya. Terdapat hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini. Bab ini akan menjelaskan mengenai kerangka pemikiran penelitian yang akan diteliti serta hipotesis yang timbul dari pemikiran tersebut.

### **BAB III Metode Penelitian**

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional penelitian setiap variabel, populasi dan sampel, jenis sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, metode analisis dalam pengolahan data, dan terakhir menjelaskan pengujian hipotesis.

### **BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Bab ini merupakan inti dari pokok penelitian yang dilakukan. Bab hasil dan analisis membahas mengenai deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, dan interpretasi penelitian.

### **BAB V Kesimpulan dan Saran**

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang dilakukan, serta saran-saran yang dapat menjadi bahan atau acuan untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Perusahaan Keluarga**

Menurut Ward dan Aronoff (2002), suatu perusahaan dinamakan perusahaan keluarga apabila terdiri dari dua atau lebih anggota keluarga. Hal ini berbeda dengan pandangan Donnelley (1964) yang menyebutkan bahwa suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Menurut Harjito dan Singapurwoko (2014) bahwa teori Donnelly tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bebhuk et al., (2000) yang mendeskripsikan bahwa pendiri atau keluarga pendiri tetap memiliki kontrol dalam jalan bisnisnya, persentase keluarga pendiri memiliki jumlah yang lebih besar dalam kepemilikan saham dibandingkan pemegang saham lainnya di perusahaan tersebut.

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang memberikan banyak kontribusi untuk negara. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang memiliki dominan kepemilikan saham perusahaan keluarga. Kepemilikan saham di negara berkembang sebagian besar dikontrol oleh kepemilikan keluarga, termasuk perusahaan di Indonesia (Arifin, 2005). Di Indonesia, 96% atau

sebesar 159.000 dari 165.000 perusahaan yang ada merupakan perusahaan keluarga (Halim, 2013).

Menurut penelitian Hidayanti (2013) sebuah bisnis keluarga dikelompokkan sebagai bisnis keluarga jika orang-orang yang terlibat dalam bisnis sebagian besar masih terikat dalam garis keluarga.

Karakteristik struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh keluarga, baik keluarga pendiri perusahaan maupun yang bukan pendiri (Arifin, 2003).

### **2.1.2 Obligasi**

Obligasi adalah salah satu jenis investasi yang merupakan surat hutang yang digunakan untuk sumber pendanaan perusahaan. Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayaran telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal). Secara singkatnya obligasi merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit atau perusahaan (*issuer*) kepada investor (*bondholder*) yang mana penerbit atau perusahaan akan memberikan imbalan berupa kupon atau bunga yang dibayarkan secara berkala dan telah ditentukan jatuh temponya.

Menurut Mahfudhoh (2014) mengatakan bahwa penerbitan obligasi memiliki tujuan yang dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu perusahaan dan investor. Pada sisi perusahaan, menerbitkan obligasi bertujuan untuk memperbesar nilai perusahaan dengan cara mengeluarkan biaya yang relatif murah dengan minim resiko. Sedangkan dari sisi investor, investasi dalam bentuk obligasi cenderung aman karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang akan dibayarkan oleh emiten atau perusahaan apabila telah jatuh tempo pada waktu yang disepakati.

Menurut Siamat (2011) obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor dipasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan.

Menurut Fabozzi (2009), obligasi dapat diartikan sebagai instrumen dimana emitenya (perusahaan yang membutuhkan dana) berjanji untuk membayarkembali jumlah yang dipinjam ditambah bunga kepada investor selama periode waktu tertentu.

Surat obligasi menurut Sawidji (2010) adalah selemba kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada yang diberi pinjaman melalui sebuah kontrak, dan akibat adanya kontrak tersebut pemberi pinjaman memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu tertentu dan dengan jumlah tertentu.



Jadi dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat berharga berupa surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan lalu dijual kepada investor bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pembagian hasil yang diperoleh investor berupa kupon bunga yang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo. Berbeda dengan saham yang merupakan bukti kepemilikan serta pembagian hasil yang diperoleh investor berupa deviden yang akan dibayarkan apabila perusahaan mendapatkan keuntungan.

### **2.1.3 Peringkat Obligasi**

Menurut Gatot dan Zakaria (2010), dalam menanamkan modalnya pada obligasi, investor memerlukan informasi mengenai obligasi serta perusahaan yang menerbitkan obligasi, terutama mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini dikarenakan investor mengharapkan return yang tinggi apabila mereka menanamkan modalnya melalui saham dengan resiko yang tinggi. Salah satu indikator yang dapat dijadikan untuk menggambarkan informasi mengenai obligasi adalah peringkat.

Para investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi di perusahaan tersebut. Peringkat obligasi dianggap penting karena dapat digunakan untuk memutuskan apakah perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut dikatakan layak atau tidak dan tingkat resikonya (Ekapriyani, 2010). Keamanan perusahaan tersebut dalam peringkat obligasi dinilai dari kondisi

keuangan perusahaan yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayarkan bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Peringkat obligasi juga membantu untuk menganalisis dan memberi peringkat kekuatan keuangan dari penerbit surat berharga, termasuk asuransi, dan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi ikatan kontrak dengan konsumen, kreditur, atau orang lain (Satoto, 2011).

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat atau dikembangkan oleh beberapa bank atau perusahaan konsultan keuangan. Di Indonesia terdapat PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) yang merupakan lembaga jasa pemeringkat obligasi yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin usahanya oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan pada masyarakat luas (Mahfudhoh, 2014).

Menurut Zubir (2012) lembaga pemeringkat obligasi seperti S&P, Moody's dan Pefindo menggunakan simbol berbeda untuk membedakan peringkat obligasi satu dengan lainnya. Obligasi perusahaan dengan peringkat *triple A* sampai dengan *triple B* dinyatakan *investment grade bonds*, sedangkan peringkat *double B*

dan *single B* diklasifikasikan sebagai *speculative bond*, dan peringkat *triple C* sampai dengan *D* merupakan obligasi yang sangat beresiko tinggi dan probabilitas gagal bayarinya sangat besar (Zubir, 2012).

Obligasi dengan peringkat dibawah *investment grade* dikatakan juga sebagai *non-investment grade bonds* atau lebih populer disebut sebagai *high-yeild bonds* karena obligasi tersebut memberikan *yeild* yang tinggi untuk menarik investor. Biasanya kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman berubah secara serius dan diperkirakan sebelumnya disebabkan oleh: pertama, kecelakaan seperti bencana alam, *industrial accident* atau perubahan peraturan pemerintah. Kedua, pengambil alih (*takeover*) atau restrukturisasi perusahaan. Kedua resiko tersebut disebut sebagai even risk dan dapat menurunkan (*dowm grade*) peringkat obligasi perusahaan (Fabozzi, 1996).

Simbol peringkat obligasi perusahaan menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan sebagai berikut (Zubir, 2012) :

<b>Rating</b>	<b>Keterangan</b>
idAAA	obligasi yang dinilai sebagai best quality. Pembayaran bunga dan pokok pinjamannya dijamin oleh laba operasi yang besar dan stabil, sehingga resiko gagal bayar sangat kecil.
idAA	obligasi dengan kualitas baik yang memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjaman. Obligasi peringkat AA dikelompokkan bersama dengan peringkat AAA sebagai “high quality bonds. Peringkat obligasi AA lebih rendah daripada AAA karena laba operasi tidak dijamin sebesar pada peringkat obligasi AAA.
idA	obligasi yang menarik untuk investasi dan dinyatakan sebagai “upper-medium grade obligation”. Jaminan terhadap bunga dan

	utang pokok cukup memadai tetapi dikhawatirkan jaminan tersebut dapat menyimpang di masa yang akan mendatang
idBBB	obligasi yang dinyatakan sebagai (lower medium grade obligation” dimana jaminannya tidak terlalu besar dan tidak juga terlalu rendah. Keamanan pembayaran bunga dan pokok pinjaman dinilai cukup saat ini. Namun jaminan tertentu kurang atau tidak reliabel dalam waktu yang lebih panjang. Obligasi tersebut lemah dalam karakteristik investasi dan agak spekulatif.
idBB	obligasi yang mengandung unsur spekulatif (low grade speculative) karena masa depannya tidak terjamin dengan baik. Pembayaran bunga dan pokok pinjamannya sering kurang aman di masa depan.
idB	obligasi ini kurang memenuhi karakteristik investasi karena rendahnya jaminan bahwa biaya bunga dan utang pokok akan terbayar sesuai dengan isi kontrak perjanjian dalam jangka panjang atau dikatakan sebagai highly speculative.
idCCC	obligasi yang tingkat spekulasinya tinggi. Kemungkinan obligasi tersebut gagal bayar cukup tinggi, sehingga ada unsur bahaya berkaitan dengan pembayaran bunga dan utang pokoknya.
idCC	obligasi dengan tingkat spekulasi yang sangat tinggi. Obligasi ini sering gagal bayar.
idC	obligasi yang sangat spekulatif dan dianggap mempunyai prospek yang sangat buruk.
idD	obligasi dengan kelas yang paling rendah, yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut gagal bayar.

*Tabel 1: Peringkat Obligasi PT. Pefindo*

	Very High Quality		High Quality		Speculative		Very Poor	
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	C
Pefindo	idAAAf	IdAAf	idAf	idBBBf	idBBf	idBf	idCCCf	-

Sumber: Zubir (2012)

Tabel 2

#### 2.1.4 Manfaat Peringkat Obligasi

Kegunaan peringkat obligasi menurut adalah sebagai berikut (Elton et al, 2007) :

1. Sebagai dasar pertimbangan pihak perbankan atau lembaga keuangan lainnya untuk memberikan kredit pada perusahaan. Jika obligasi perusahaan dinilai dengan peringkat yang tinggi atau AAA, maka pinjaman yang diberikan dinilai aman.
2. Sebagai dasar untuk menetapkan tingkat bunga (*coupon rate*) yang pantas atas obligasi perusahaan. Investor bersedia membeli obligasi berperingkat AAA tersebut dengan kupon yang rendah karena risiko gagal bayarnya kecil. Sebaliknya investor akan meminta kupon yang tinggi terhadap obligasi perusahaan dengan peringkat B untuk mengompensasi risiko gagal bayarnya yang tinggi.

3. Sebagai dasar untuk memperkirakan kemungkinan resiko gagal bayar memegang obligasi sebuah perusahaan. Secara umum akurasi klasifikasi obligasi perusahaan tersebut antara 70% - 80%

### **2.1.5 Resiko Obligasi**

Investasi dalam obligasi mengandung resiko. Besarnya resiko tergantung pada jenis dan *issuer* obligasi tersebut. *Unsecured bond* berisiko lebih besar daripada *secured bond*, obligasi perusahaan lebih berisiko daripada obligasi pemerintah. Potensi risiko yang dihadapi investor dalam investasi obligasi adalah sebagai berikut :

1. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*). Bila tingkat bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun. Bila obligasi tersebut dijual dalam kondisi tingkat bunga tinggi tersebut, maka investor akan rugi. Oleh karena itu, selama tingkat bunga tinggi, investor akan menahan untuk tidak menjual obligasi tersebut. Sebaliknya, bila tingkat bunga turun, harga obligasi naik, sehingga menguntungkan bagi investor.
2. Risiko gagal bayar (*default risk*). *Issuer* tidak mampu membayar pinjaman pokoknya pada tanggal jatuh tempo. Obligasi pemerintah, seperti Obligasi Republik Indonesia (ORI), Surat Utang Negara (SUN), US Treasury dan obligasi pemerintah lainnya merupakan obligasi tanpa resiko gagal bayar karena pembayarannya dijamin oleh pemerintah atau

negara. Resiko gagal bayar obligasi perusahaan bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan yang tercermin pada neraca dan laporan laba rugi. Untuk melindungi investor, obligasi perusahaan dinyatakan peringkatnya (*rating*) oleh lembaga pemeringkat *independent* sebagai cerminan dari analisis kemampuan perusahaan membayar kewajiban.

3. *Call risk*, yaitu resiko yang timbul karena obligasi tersebut akan dibeli kembali oleh *issuer* pada harga tertentu sebelum jatuh tempo yang menguntungkan *issuer*. *Issuer* akan membeli kembali obligasi tersebut apabila tingkat bunga pasar berada di bawah *coupon rate*. Kemudian *issuer* akan menerbitkan kembali *obligasi* baru dengan kupon yang lebih rendah. Oleh karena itu, obligasi yang mengandung *call option (callable bond)* dijual lebih rendah daripada obligasi *non-callable* yang setingkat. Kerugian yang dihadapi kembali oleh investor juga terjadi bila obligasi tersebut dibeli dengan *premium*, kemudian dibeli kembali oleh *issuer* pada harga yang lebih rendah.
4. *Purchasing power risk*, yaitu resiko yang disebabkan oleh inflasi yang akan menggerus *return* obligasi tersebut. Kupon yang diterima investor akan tetap, sementara daya belinya akan turun dengan adanya inflasi. Untuk menghadapi inflasi

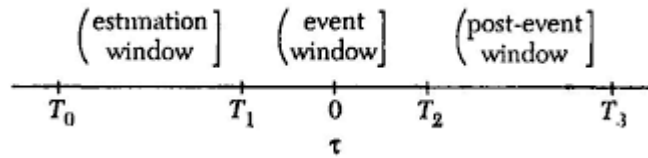
tersebut, investor akan memilih obligasi yang memberikan *return* lebih tinggi daripada tingkat inflasi.

5. *Reinvestment risk*, yaitu risiko atas *return* investasi kupon obligasi. Semua kupon menghadapi risiko reinvestasi tersebut. Kupon yang diterima investor diinvestasikan kembali pada tingkat bunga yang lebih rendah daripada *coupon rate*. Obligasi yang tidak mempunyai *reinvestment risk* adalah *zero-coupon bond*.
6. *Liquidity risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor karena obligasi tersebut tidak aktif diperdagangkan di bursa dan tidak ada harga yang jelas. Oleh karena itu, investor akan mencari obligasi yang aktif diperdagangkan di bursa.

#### **2.1.6 Event Study**

Event study adalah studi tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji isi informasi pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar semi kuat (Jogiyanto, 2010). Menurut Meidawati dan Harimawan, (2004) *Event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga.





Gambar 1.

Event study juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *abnormal return* dari suatu surat-surat berharga.

Reaksi ini dapat diukur dengan melihat jendela estimasi sebelum dan sesudah kejadian tersebut. Dalam reaksi tersebut dapat diukur menggunakan pengembalian sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan pengembalian abnormal. Jika menggunakan abnormal return, dapat dinyatakan bahwa pengumuman memiliki kandungan informasi akan memberikan abnormal return pasar.

### 2.1.7 Return Saham

Return saham adalah hasil yang didapat dari investasi. Pengembalian saham adalah pendapatan yang diterima oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasi di perusahaan tertentu (Nidianti, 2013). Pengembalian saham dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu pengembalian terealisasi dan pengembalian yang diharapkan.

Realisasi pengembalian adalah pengembalian yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan risiko dan pengembalian di masa depan. Sedangkan hasil yang diharapkan adalah return yang diharapkan terjadi di masa depan dan masih belum pasti (Jogiyanto, 2010).

Investor termotivasi untuk berinvestasi dalam instrumen yang diinginkan investor dengan harapan untuk mendapatkan pengembalian dari investasi yang sesuai. Pengembalian adalah hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor investasi yang telah mereka lakukan.

Tanpa manfaat dari investasi, pasti investor tidak mau melakukan investasi yang tidak memiliki hasil. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan pengembalian, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Menurut Fahmi (2011) return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh organisasi dan individu dari hasil investasi yang telah dilakukan. Estimasi untuk menentukan besarnya expected return ada tiga yaitu return rata-rata masa lalu, market model, dan capital assets pricing model (Fahmi, 2011). Khusus untuk event study tolak ukur return yang digunakan adalah abnormal return.

### **2.1.8 Abnormal Return**

Abnormal return dalam Bahasa Indonesia adalah return tidak normal. Menurut Jogiyanto (2013), return normal merupakan return ekspektasian atau return yang diharapkan oleh investor sedangkan abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan yang terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah informasi resmi diterbitkan.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010), abnormal return merupakan selisih return sesungguhnya dengan return yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi setelah informasi diterbitkan.

## **2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

Penelitian Pirenaningtyas dan Eko (2013) dengan judul penelitian “Bond Rating Change Announcement and the Effect on Stock and Bond Return”. Dalam penelitian ini menggunakan data dari 114 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diterbitkan rating obligasinya oleh PT. Pefindo pada periode 1 Januari 2007 sampai 31 Desember 2011. Berdasarkan kriteria hasil penelitian ini memiliki 49 sampel perubahan rating obligasi yang telah diobservasi termasuk 36 upgrade dan 13 downgrade dengan periode uji 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: pertama, tidak

terdapat perbedaan yang signifikan pada Abnormal Stock Return dan abnormal bond return baik pada sebelum pengumuman dan setelah pengumuman perubahan tingkat obligasi. Kedua, imbal hasil kumulatif untuk saham meningkat ketika pengumuman upgrade peringkat obligasi dan menurun ketika pengumuman downgrade peringkat obligasi, sementara itu imbal hasil kumulatif untuk obligasi menurun ketika pengumuman upgrade peringkat obligasi dan meningkat ketika pengumuman downgrade peringkat obligasi. Ketiga, besaran perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif (tetapi tidak signifikan) terhadap Abnormal Stock Return dan Abnormal Bond Return.

H1 : Terdapat perbedaan Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Romero dan Fernandez (2006) meneliti risiko dan return saham perubahan peringkat obligasi pada Pasar Saham Spanyol. Pengaruh perubahan peringkat terhadap return saham dianalisis dengan studi dan ditemukan bahwa pengaruh perubahan peringkat obligasi antara upgrade dan downgrade adalah signifikan negatif.

Penelitian lain sebelumnya yang dilakukan oleh Jorison dan Zhang (2007) menyelidiki informasi efek perubahan peringkat obligasi, peran rating sebelum pengumuman. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan memiliki dampak yang lebih besar

dan kuat yang signifikan dibandingkan dengan penurunan peringkat ketika dimulai dari tingkat terendah dari peringkat utang, dan membawa nilai informasi penting, terutama untuk perusahaan yang mendekati ambang batas default.

Penelitian Noviantoro (2017) ini menggunakan data return saham yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dan Bond Rating diumumkan oleh PT. PEFINDO dengan sampel sebanyak 29 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : pertama, tidak ada perbedaan yang signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sebelum pengumuman bond rating. Kedua, tidak ada perbedaan yang signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sesudah pengumuman bond rating. Ketiga, ada perbedaan yang signifikan antara return saham antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman bondrating. Keempat, rata-rata return saham pada saat hari (pengumuman), sebelum dan setelah pengumuman bond rating tidak ada perbedaan yang signifikan.

H2 : Terdapat perbedaan Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi

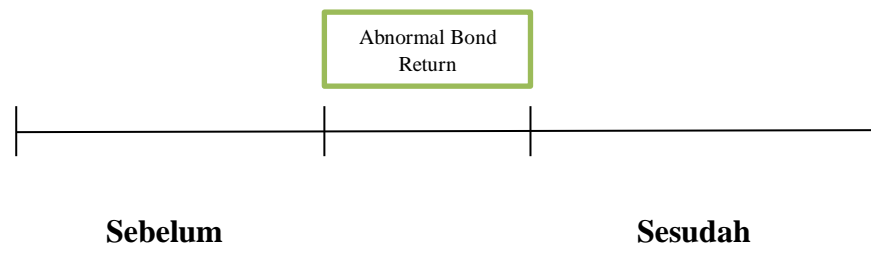
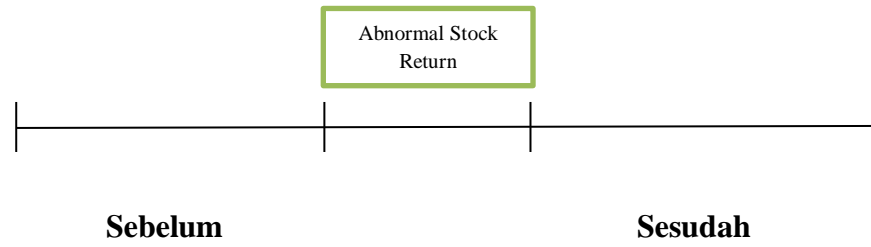
Penelitian Kawedar dan Suwanti (2009) ini menggunakan sampel sebanyak 31 perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menunjukkan signifikan abnormal

return saham pada saat pengumuman peringkat obligasi sebelum dan sesudah pengumuman.

Ahmad dan Zakaria (2011) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap imbal hasil saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara peringkat obligasi terhadap return saham tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Sehgal dan Mathur (2013) yang meneliti perubahan peringkat obligasi di India. Hasil penelitian menemukan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman perubahan peringkat obligasi terhadap abnormal return, terutama untuk perusahaan downgrade. Ditemukan bahwa karakteristik yang kuat mempengaruhi hubungan antara perubahan peringkat obligasi dan return saham.

### 2.3 Kerangka Berpikir



## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan sample**

Populasi adalah sebuah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dapat dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sample penelitian yang dipakai adalah pada perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia tahun 2015, 2016 dan 2017.

Teknik pengambilan sample menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik dalam penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Teknik ini bisa diartikan sebagai suatu proses pengambilan sampel dengan menentukan terlebih dahulu jumlah sampel yang hendak diambil, kemudian pemilihan sampel yang dilakukan dengan berdasarkan tujuan-tujuan tertentu, asalkan tidak menyimpang dari ciri-ciri sampel yang ditetapkan (Sugiyono, 2008). Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang mematuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Merupakan perusahaan keluarga yang telah *go public* yang terdaftar pada tahun 2015 – 2017.
- b. Menerbitkan Laporan keuangan lengkap dari tahun 2015 - 2017.



- c. Telah diterbitkan oleh PT. Pefindo sebagai perusahaan yang memiliki rating obligasi.
- d. Total sampel data berjumlah 11 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017.

Company	Company Code	Years			tanggal terbit 2015	tanggal terbit 2016	tanggal terbit 2017
		2015	2016	2017			
PT. Central Asia Bank Tbk (finance)	BBCA	idAAA	idAAA	idAAA	Mon 09 Nov, 2015	Fri 11 Nov, 2016	Mon 13 Nov, 2017
PT. Duta Anggada Realty Tbk	DART	idA-	idBBB+	idBBB+	Thu 23 Jul, 2015	Mon 08 Aug, 2016	Tue 25 Jul, 2017
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	idAA+	idAA+	idAA+	13 May, 2015	02 May, 2016	Wed 05 Apr, 2017
PT. Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	idA-	idA-	idA	Wed 30 Sep, 2015	Wed 21 Sep, 2016	Mon 02 Oct, 2017
PT. Bank OCBC NISP Tbk	NISP	idAAA	idAAA	idAAA	Wed 25 Nov, 2015	Thu 31 Mar, 2016	Fri 14 Jul, 2017
P.T. Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	idAA	idAA	idAA	Mon 12 Oct, 2015	Thu 26 May, 2016	Wed 12 Apr, 2017
PT. Sinar Mas Agro Resources Tbk	SMAR	idAA-	idA+	idA+	Fri 08 May, 2015	Tue 07 Jun, 2016	Mon 08 May, 2017
PT Verena Multi Finance Tbk	VRNA	idA-	idA-	idA-	Mon 07 Sep, 2015	Tue 13 Sep, 2016	Tue 05 Dec, 2017
Adira Dinamika Multi Finance, Tbk.	ADMF	idAAA	idAAA	idAAA	Thu 03 Dec, 2015	Tue 08 Nov, 2016	Mon 14 Aug, 2017
Astra Sedaya Finance	ASII	idAA+	idAAA	idAAA	Mon 06 Oct, 2014	Mon 29 Aug, 2016	Tue 21 Nov, 2017
Bank CIMB Niaga, Tbk.	CIMB	idAAA	idA-	idA-	Thu 03 Sep, 2015	Mon 03 Oct, 2016	Fri 04 Aug, 2017

### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Menurut Walpole (1995) Statistik deskriptif adalah bagian dari ilmu statistika yang metode-metodenya berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian data dalam bentuk yang mudah dibaca sehingga memberikan informasi tersebut lebih lengkap dan berguna. Statistik deskriptif hanya mengenai suatu data atau suatu fenomena. Dengan kata lain hanya melihat gambaran secara umum dari data yang didapatkan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, pada tahun penelitian 2015 – 2017. Data diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Jakarta (*www.idx.co.id*), *website* yahoo finance untuk mencari harga saham, serta *website* bareksa.com untuk mencari harga obligasi.

### **3.3 Penentuan Periode Peristiwa dan Periode Estimasi**

Periode peristiwa (*event period*) ditetapkan selama 20 hari yaitu 10 hari sebelum peristiwa ( $t-10$ ) dan 10 hari sesudah peristiwa ( $t+10$ ). Periode estimasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah 10 hari (sejak  $t-1$  sampai  $t-10$ ).

Selanjutnya kenapa peneliti memutuskan untuk menganalisis peristiwa 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman peringkat obligasi, karena kalau kurang dari 10 hari atau lebih dari 10 hari dikhawatirkan terjadi *event study* yang lain yang terjadi sehingga informasi harga saham menjadi tidak signifikan, selain itu mengikuti penelitian terdahulu.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### 3.3.1 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi dianggap penting peranannya dalam pengambilan keputusan investasi dalam obligasi, karena digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Menurut penelitian Ekapriyani (2010) Peringkat obligasi dianggap penting karena dapat digunakan untuk memutuskan apakah perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut dikatakan layak atau tidak dan tingkat risikonya. Peringkat obligasi juga menganalisis dan memberi peringkat kekuatan keuangan dari penerbit surat berharga, termasuk asuransi, dan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi ikatan kontrak dengan konsumen, kreditur, atau orang lain (Satoto, 2011).

#### Abnormal Stock Return

Abnormal return adalah selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan yang terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah informasi resmi diterbitkan (Fahmi, 2011). Rumus return saham:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = Return dari saham pada periode investasi

$P_{it}$  = Harga saham (*closing price*) untuk saham i pada akhir periode investasi

$P_{it-1}$  = Harga saham (*closing price*) untuk saham i pada awal periode investasi

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

$RTN_{it}$  = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi ke-i pada periode peristiwa ke-t

#### A. Abnormal Return

*Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya (Naliliu, 2014). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Menghitung *Abnormal return* saham pada periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-i.

$E(R_{it})$  = return ekpektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

### 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang akan diteliti. Pengolahan statistik deskriptif menunjukkan mengenai ukuran sampel yang diteliti, rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel.

#### 3.4.2 Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji hipotesis perlu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji metode *kolgomorov-smirnov test*. Pemilihan metode *kolgomorov-smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Sampel dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat signifikasi ( $\alpha$ ) yang ditentukan adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%). Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *Asymptotic sig* < tingkat signifikasi ( $\alpha$ ). Lebih jelasnya sebagai berikut:

- Jika *Asymptotic sig* >  $\alpha$  (0,05) maka data terdistribusi normal
- Jika *Asymptotic sig* <  $\alpha$  (0,05) maka data tidak terdistribusi normal

Pengujian ini menggunakan program SPSS versi 20.0. Jika hasil uji menghasilkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric (*Paired sampel t-test*). Tetapi apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (*uji Wilcoxon*).

### **3.4.3 Uji Hipotesis**

Pengujian dalam hipotesis penelitian ini adalah menggunakan uji statistik parametrik berupa *Paired sampel t-test* dan uji non parametrik berupa uji *Wilcoxon*. Untuk menentukan yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis bergantung dari hasil uji normalitasnya. Langkah-langkah untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

#### **3.4.3.1 Pengujian Terhadap Hipotesis 1**

Pengujian terhadap hipotesis 1 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal Stock Return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

H<sub>0</sub>: Tidak terdapat perbedaan *abnormal stock return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

H<sub>a</sub>: Terdapat perbedaan *abnormal stock return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

#### **3.4.3.2 Pengujian Terhadap Hipotesis 2**

Pengujian terhadap hipotesis 1 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal Bond Return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

H<sub>0</sub>: Tidak terdapat perbedaan *abnormal bond return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

H<sub>a</sub>: Terdapat perbedaan *abnormal bond return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Statistik Deskriptif**

Berdasarkan data sekunder yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, yang terdiri dari peristiwa pengumuman peringkat obligasi, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, *Abnormal Stock Return* (ASR) dan *Abnormal Bond Return* (ABR). Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sebelum dan setelah merger. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukan nilai terkecil pada data. Berikut tabel-tabel yang menunjukkan statistik deskriptif data pada periode sebelum dan sesudah :



**Tabel 4.1**

**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASR Sebelum	330	-0,23	0,14	0,0016	0,02969
ASR Sesudah	330	-0,12	0,19	0,0001	0,03425
ABR Sebelum	125	-0,10	2,03	0,0379	0,22442
ABR Sesudah	129	-0,05	0,17	0,0054	0,02481

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Hasil deskriptif variabel penelitian seperti yang ditampilkan Tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Abnormal Stock Return (ASR) Sebelum memiliki nilai minimum -0,23 dengan nilai maksimum 0,14. Nilai untuk rata-rata sebesar 0,0016 dengan standar deviasi 0,02969. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- b. Abnormal Stock Return (ASR) Sesudah memiliki nilai minimum -0,12 dengan nilai maksimum 0,19. Nilai untuk rata-rata sebesar 0,0001 dengan standar deviasi 0,03425. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- c. Abnormal Bond Return (ABR) Sebelum memiliki nilai minimum -0,10 dengan nilai maksimum 2,03. Nilai untuk rata-rata sebesar 0,0379 dengan standar deviasi 0,22442. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

- d. Abnormal Bond Return (ABR) Sesudah memiliki nilai minimum -0,05 dengan nilai maksimum 0,17. Nilai untuk rata-rata sebesar 0,0054 dengan standar deviasi 0,02481. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

## **4.2 Analisis Data**

### **4.2.1 Uji Normalitas**

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data, Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha=0.05$ ). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel 4.2 berikut:

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas**

		<b>ASR</b>	<b>ASR</b>	<b>ABR</b>	<b>ABR</b>
		<b>Sebelum</b>	<b>Sesudah</b>	<b>Sebelum</b>	<b>Sesudah</b>
N		330	330	125	129
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0690	,0001	,0379	,0054
	Std. Deviation	,36053	,03425	,22442	,02481
Most Extreme Differences	Absolute	,447	,159	,367	,159
	Positive	,447	,148	,367	,159
	Negative	-,343	-,159	-,283	-,107
Kolmogorov-Smirnov Z		8,127	2,880	4,100	1,810
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,003

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel Abnormal Stock Return (ASR) sebelum sebesar 0,000 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel Abnormal Stock Return (ASR) sesudah sebesar 0,000, lalu pada nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel Abnormal Bond Return (ABR) sebelum sebesar 0,000 dan untuk variabel Abnormal Bond Return (ABR) sesudah nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,003. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel yang diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima; yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

#### **4.2.2 Hasil Uji Beda**

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah ketika sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi terdapat perbedaan pada Abnormal Stock Return (ASR) dan Abnormal Bond Return (ABR). Analisis ini dilakukan untuk menguji H1 dan H2 yaitu diukur dengan

menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* karena pada pengujian normalitas menunjukkan hasil bahwa data tidak terdistribusi normal. Hasil perbandingan Abnormal Stock Return (ASR) dan Abnormal Bond Return (ABR) tersaji pada tabel 4.3 berikut:

**Tabel 4.3**

**Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test***

	ASR sebelum vs ASR sesudah	ABR sebelum vs ABR sesudah
Z	-0,102 <sup>b</sup>	-2,023 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,919	0,043

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan Tabel 4.3 diperoleh hasil pengujian perbedaan Abnormal Stock Return (ASR) dan Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dan setelah pengumuman peringkat obligasi. Dari hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa :

**a. Perbedaan Abnormal Stock Return (ASR) pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi**

Pada tabel 4.3 terlihat nilai  $Z_{hitung}$  pada Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah adalah -0,102 dengan nilai Asymp. Sig. 0,919 ( $0,919 > 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah pengumuman peringkat obligasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak.

**b. Perbedaan Abnormal Bond Return (ABR) pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi**

Pada tabel 4.3 terlihat nilai  $Z_{hitung}$  pada Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah adalah -2,023 dengan nilai Asymp. Sig. 0,043 ( $0,043 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah pengumuman peringkat obligasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.

**4.3 Pembahasan**

**4.3.1 Perbedaan Abnormal Stock Return (ASR) pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi**

Berdasarkan analisis di atas, nilai  $Z_{hitung}$  pada Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah adalah -0,102 dengan nilai Asymp. Sig. 0,919 ( $0,919 > 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi, sehingga hipotesis 1 pada penelitian ini ditolak.

Tidak terdapat perbedaan antara Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi. Kondisi ini dikarenakan *upgrade bond rating* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat investor bereaksi terhadap harga saham perusahaan yang mana tidak mempengaruhi abnormal return. Hal ini

karena semakin tinggi *rating* yang diperoleh perusahaan, maka semakin rendah pula risiko kredit yang harus ditanggung oleh investor. Meningkatnya *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kredit membuat investor mengambil keputusan untuk tetap menahan sahamnya sehingga hanya ada sedikit transaksi jual beli saham yang terjadi, maka belum adanya perbedaan Abnormal Stock Return.

#### **4.3.2 Perbedaan Abnormal Bond Return (ABR) pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi**

Berdasarkan analisis di atas, nilai  $Z_{hitung}$  pada Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah adalah -2,023 dengan nilai Asymp. Sig. 0,043 ( $0,043 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi, sehingga hipotesis 2 pada penelitian ini diterima.

Terdapat perbedaan antara Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga. Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman bond rating. Apabila para pemodal menggunakan informasi yang berupa bond rating dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman bond rating akan memberi dampak berupa return saham, apabila dibandingkan dengan hari diluar pengumuman. Dalam memutuskan untuk membeli saham, para investor

perlu melakukan suatu analisis saham, sehingga akan diketahui resiko dan return yang akan diterima. Investor pada umumnya menyukai saham dengan tingkat resiko yang lebih rendah. Hal ini mengakibatkan bond return yang mengalami perubahan sehingga berdampak pula pada Abnormal Bond Return.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan antara Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah pengumuman peringkat obligasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $Z_{hitung}$  pada Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah adalah  $-0,102$  dengan nilai Asymp. Sig.  $0,919$  ( $0,919 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak.
2. Terdapat perbedaan antara Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah pengumuman peringkat obligasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $Z_{hitung}$  pada Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah adalah  $-2,023$  dengan nilai Asymp. Sig.  $0,043$  ( $0,043 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.

#### **5.2 Saran**

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan *event-study* yang lebih panjang sehingga memaksimalkan hasil pengamatan.
2. Sampel perlu dibedakan atas jenis industri dan ukuran perusahaan sehingga hasil penelitian lebih memberikan hasil yang signifikan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abad-Romero, Pilar dan Robles- Fernandez, M. Dolores. (2006). *Bond Rating Changes and Stock Return: Evidence from the Spanish Stock Market*. Spanish Economic Review 9, pp. 79-103.
- Ahmad, G. N., & Zakaria, M. (2011). Pengaruh Bond Rating terhadap Imbal Hasil Saham di Bursa Efek Indonesia. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 2(2), 95-109.
- Almilia, L. S., & Devi, V. (2007, November). Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. In *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART* (Vol. 3).
- Arifin, Z. (2005). Teori Keuangan dan Pasar Modal. *Yogyakarta: Ekonisia*.
- Aronoff, C. E., Astrachan, J. H., & Ward, J. L. (Eds.). (2002). *Family Business Sourcebook: A Guide for Families who Own Businesses and the Professionals who Serve Them: Covering Succession Planning, Growth, Financial Issues, Management, Psychological Issues, Women in the Family Business, the Younger Generation, and Other Issues Family Businesses Face*. Family Enterprise Publishers.
- Bebchuk, L. A., Kraakman, R., & Triantis, G. (2000). Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 295-318). University of Chicago Press.
- Donnelley, R. G. (1964). The family business. *Harvard Business Review*, 42(4), 93-105.
- Ekapriyani, F. (2010). Analysis of The Effect of Bond Rating Announcement Return to Stock Company Stock Exchange In Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*. Hal, 1-15.
- Fabozzi, F. J., & Drake, P. P. (2009). *Finance: capital markets, financial management, and investment management* (Vol. 178). John Wiley & Sons.
- Fahmi, I. (2011). Analisis Kinerja Keuangan, Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan. *Bandung: Alfabeta*.

- Followill, R. A., & Martell, T. (1997). Bond review and rating change announcements: An examination of informational value and market efficiency. *Journal of Economics and Finance*, 21(2), 75-82.
- Foster, G. (1986). " *Financial Statement Analysis*". Englewood cliffs. NJ; Practice Hall. Second Edition.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Halim, Y. (2013). Analisa Suksesi Kepemimpinan Pada Perusahaan Keluarga PT. Fajar Artasari di Sidoarjo. *Agora*, 1(3), 1648-1662.
- Harjito, D. A., & Singapurwoko, A. (2014). The Relationship of Agency and Performance in Family Business: Small and Medium Enterprise in Yogyakarta. *International Review of Management and Business Research*, 3(3), 1369.
- Hidayanti, A. N., & Laksito, H. (2013). *Pengaruh antara kepemilikan keluarga dan corporate governance terhadap tindakan pajak agresif* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-7, Yogyakarta: BPFE.
- Jorison, P., dan Zhang G. (2005), Nonlinier Effects of Bond Rating Changes. Working Paper. University of California.
- Kawedar, W. (2009). Suwanti. 2009. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi Pt Pefindo Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(8).
- Keown, Arthur J. Et al, 2005, *Financial Management : Principles and Applications 10th Edition*, New Jersey, Pearson Prentice Hall.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Nidianti, P. I. (2013). Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham food and beverages di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 130-146.
- Noviantoro, R. (2017). Analisis Pengaruh Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Periode 2012-2014. *Ekombis Review*, 5(1).

- Pireningtyas, F. H., & Eko, P. U. (2014). Bond Rating Change Announcement and the Effect on Stock and Bond Return. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 20(2).
- Satoto, S. H. (2011). Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating. *Karisma*, 5(1), 104-115.
- Sawidji, W. (2010). *Pasar Modal Indonesia (Pengantar & Studi Kasus) Cetakan 1*.
- Sehgal, S., & Mathur, S. (2013). Cross-Sectional Variation in Stock Price Reaction to Bond Rating Changes: Evidence from India. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), 47-74.
- Siamat, Dahlan. (2011). *Manajemen Lembaga Keuangan. Edisi Ketiga. Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Sugiyono, D. (2008). *Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Pusat Bahasa Depdiknas*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi. Yogyakarta: Kanisius*, 8-9.
- Walpole, Ronald E.; **“Pengantar Statistika“**, edisi ke-3, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995.
- Zubir, Z. (2011). *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam investasi saham. Jakarta: Salemba Empat*.

## LAMPIRAN 1

### Daftar Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar di PT. Pefindo

Company	Company Code	Years			tanggal terbit 2015	tanggal terbit 2016	tanggal terbit 2017
		2015	2016	2017			
PT. Central Asia Bank Tbk (finance)	BBCA	idAAA	idAAA	idAAA	Mon 09 Nov, 2015	Fri 11 Nov, 2016	Mon 13 Nov, 2017
PT. Duta Anggada Realty Tbk	DART	idA-	idBBB+	idBBB+	Thu 23 Jul, 2015	Mon 08 Aug, 2016	Tue 25 Jul, 2017
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	idAA+	idAA+	idAA+	13 May, 2015	02 May, 2016	Wed 05 Apr, 2017
PT. Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	idA-	idA-	idA	Wed 30 Sep, 2015	Wed 21 Sep, 2016	Mon 02 Oct, 2017
PT. Bank OCBC NISP Tbk	NISP	idAAA	idAAA	idAAA	Wed 25 Nov, 2015	Thu 31 Mar, 2016	Fri 14 Jul, 2017
P.T. Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	idAA	idAA	idAA	Mon 12 Oct, 2015	Thu 26 May, 2016	Wed 12 Apr, 2017
PT. Sinar Mas Agro Resources Tbk	SMAR	idAA-	idA+	idA+	Fri 08 May, 2015	Tue 07 Jun, 2016	Mon 08 May, 2017
PT Verena Multi Finance Tbk	VRNA	idA-	idA-	idA-	Mon 07 Sep, 2015	Tue 13 Sep, 2016	Tue 05 Dec, 2017
Adira Dinamika Multi Finance, Tbk.	ADMF	idAAA	idAAA	idAAA	Thu 03 Dec, 2015	Tue 08 Nov, 2016	Mon 14 Aug, 2017
Astra Sedaya Finance	ASII	idAA+	idAAA	idAAA	Mon 06 Oct, 2014	Mon 29 Aug, 2016	Tue 21 Nov, 2017
Bank CIMB Niaga, Tbk.	CIMB	idAAA	idA-	idA-	Thu 03 Sep, 2015	Mon 03 Oct, 2016	Fri 04 Aug, 2017

## LAMPIRAN 2

### Perhitungan Return Saham

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah
2015	MAYA	0,00000	0,00660	-0,00979	0,01077	0,00979	-0,00417
		-0,04911	0,03770	-0,00345	0,00734	-0,04566	0,03036
		0,05164	0,00000	0,01062	-0,01105	0,04102	0,01105
		0,00000	0,00000	0,00046	0,03233	-0,00046	-0,03233
		0,00000	-0,01027	-0,00091	0,02349	0,00091	-0,03376
		0,00000	0,01676	-0,00731	0,00945	0,00731	0,00731
		0,00000	-0,02276	-0,02302	0,00089	0,02302	-0,02365
		0,00000	-0,02972	-0,00825	0,02182	0,00825	-0,05154
		0,00000	-0,00993	-0,02115	0,00893	0,02115	-0,01886
		-0,09821	0,02759	0,01408	-0,03175	-0,11229	0,05934
2016	Maya	-0,02263	0,00000	0,00299	0,00754	-0,02562	-0,00754
		0,11356	0,00000	0,00168	0,00711	0,11188	-0,00711
		-0,06089	-0,09854	-0,00186	0,00149	-0,05903	-0,10003
		0,00000	-0,06319	-0,01676	-0,00668	0,01676	-0,05651
		0,06484	0,20283	-0,01250	0,01252	0,07734	0,19031
		0,00000	-0,08753	-0,01323	0,00111	0,01323	-0,08864
		0,00000	-0,08887	0,02312	0,00111	-0,02312	-0,08998
		0,10248	0,07110	0,00038	-0,01234	0,10210	0,08344
		0,14818	0,08809	0,01025	0,01846	0,13793	0,06963
		0,01603	-0,09034	-0,00357	0,00165	0,01960	-0,09199
2017	Maya	-0,02903	0,00000	0,00342	0,00237	-0,03245	-0,00237
		0,00000	-0,00284	0,00204	0,00423	-0,00204	-0,00707
		0,00000	-0,12198	0,00289	0,00202	-0,00289	-0,12400
		0,00000	0,01418	0,00085	-0,00840	-0,00085	0,02258
		-0,04179	0,03155	0,00085	0,00068	-0,04264	0,03087
		0,00000	0,13124	-0,00288	0,00152	0,00288	0,12972
		0,00000	0,02806	-0,00526	-0,00152	0,00526	0,02958
		0,00000	0,00300	0,00000	-0,00390	0,00000	0,00690
		0,00000	0,04547	-0,00375	0,00748	0,00375	0,03799
		0,00000	0,03778	0,01010	-0,00034	-0,01010	0,03812

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah	
2015	INDF	-0,05965	0,00660	-0,02614	0,01077	-0,03351	-0,00417	
		0,00746	0,03770	-0,00372	0,00734	0,01118	0,03036	
		0,01852	0,00000	0,01081	-0,01105	0,00771	0,01105	
		0,00000	0,00000	0,00370	0,03233	-0,00370	-0,03233	
		-0,01091	-0,01027	0,00465	0,02349	-0,01556	-0,03376	
		-0,00735	0,01676	-0,00656	0,00945	-0,00079	0,00731	
		-0,01481	-0,02276	0,00621	0,00089	-0,02102	-0,02365	
		0,00000	-0,02972	-0,00193	0,02182	0,00193	-0,05154	
		0,04135	-0,00993	0,00638	0,00893	0,03497	-0,01886	
		0,03971	0,02759	0,00788	-0,03175	0,03183	0,05934	
2016	INDF	0,00000	0,00000	0,01077	0,00754	-0,01077	-0,00754	
		0,01053	0,00000	-0,00102	0,00711	0,01155	-0,00711	
		0,00694	-0,09854	0,00554	0,00149	0,00140	-0,10003	
		0,00345	-0,06319	0,00224	-0,00668	0,00121	-0,05651	
		-0,00687	0,20283	-0,00733	0,01252	0,00046	0,19031	
		-0,02768	-0,08753	-0,01312	0,00111	-0,01456	-0,08864	
		-0,02491	-0,08887	0,00644	0,00111	-0,03135	-0,08998	
		0,01460	0,07110	0,00062	-0,01234	0,01398	0,08344	
		0,02518	0,08809	-0,00206	0,01846	0,02724	0,06963	
		-0,01404	-0,09034	-0,00620	0,00165	-0,00784	-0,09199	
2017	INDF	0,05016	0,00000	0,00520	0,00237	0,04496	-0,00237	
		-0,05075	-0,00284	-0,00196	0,00423	-0,04879	-0,00707	
		0,00000	-0,12198	0,01233	0,00202	-0,01233	-0,12400	
		0,06604	0,01418	0,00282	-0,00840	0,06322	0,02258	
		-0,04130	0,03155	0,00810	0,00068	-0,04940	0,03087	
		0,04308	0,13124	-0,00332	0,00152	0,04640	0,12972	
		-0,00590	0,02806	-0,00385	-0,00152	-0,00205	0,02958	
		-0,03858	0,00300	-0,00176	-0,00390	-0,03682	0,00690	
		-0,00926	0,04547	-0,00493	0,00748	-0,00433	0,03799	
		0,05296	0,03778	0,00390	-0,00034	0,04906	0,03812	

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah		
2015	BCA	-0,00205	-0,03137	-0,00731	-0,01467	-0,00526	0,01670		
		-0,02263	-0,01524	-0,02302	-0,01067	-0,00039	0,00457		
		-0,00632	0,00387	-0,00825	0,00000	-0,00193	-0,00387		
		-0,02754	0,00000	-0,02115	0,00247	0,00639	0,00247		
		0,03704	-0,00385	0,01408	0,00224	-0,02296	0,00609		
		0,03151	-0,00385	0,01077	-0,00671	-0,02074	-0,00286		
		-0,02240	0,01744	0,00734	0,01306	0,02974	-0,00438		
		-0,01042	-0,00956	-0,01105	-0,00067	-0,00063	0,00889		
		0,05684	0,01544	0,03233	0,00467	-0,02451	-0,01077		
		0,03187	0,01544	0,02349	0,00952	-0,00838	-0,00592		
		2016	BCA	0,00483	-0,03612	-0,00111	-0,04018	-0,00594	-0,00406
				-0,00481	-0,02044	0,00222	-0,02218	0,00703	-0,00174
				-0,00483	0,01217	-0,00111	-0,00723	0,00372	-0,01940
0,00162	0,01203			-0,00203	0,02107	-0,00365	0,00904		
-0,00323	0,00170			-0,01406	0,00154	-0,01083	-0,00016		
0,00486	-0,00169			0,00619	-0,00443	0,00133	-0,00274		
-0,00645	0,00000			0,00448	-0,00426	0,01093	-0,00426		
0,00649	-0,00509			0,0156	0,01088	0,00911	0,01597		
-0,01290	0,00341			-0,01024	0,00135	0,00266	-0,00206		
-0,00490	-0,01020			0,00665	-0,01996	0,01155	-0,00976		
2017	BCA			0,00616	-0,00847	-0,00017	0,00000	-0,00633	0,00847
				0,02326	0,00000	0,00519	-0,00548	-0,01807	-0,00548
				0,02033	0,02686	0,00550	-0,00267	-0,01483	-0,02953
		0,00703	0,00000	-0,00116	0,01088	-0,00819	0,01088		
		-0,02095	0,00713	0,00133	0,00232	0,02228	-0,00481		
		-0,00119	-0,00708	0,00182	0,00033	0,00301	0,00741		
		0,00238	0,00476	0,00165	-0,00363	-0,00073	-0,00839		
		-0,01188	0,00237	-0,00182	0,00630	0,01006	0,00393		
		0,00000	-0,00826	-0,00116	-0,00099	-0,00116	0,00727		
		-0,00721	0,00000	-0,00348	0,00066	0,00373	0,00066		

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah		
2015	DART	0,00000	0,00000	0,00769	-0,00082	0,00769	-0,00082		
		0,00000	0,00000	-0,01325	-0,00938	-0,01325	-0,00938		
		0,00000	-0,02500	-0,00203	-0,01750	-0,00203	0,00750		
		-0,01299	0,00000	-0,00713	-0,01195	0,00586	-0,01195		
		-0,06579	0,02564	-0,00677	0,00148	0,05902	-0,02416		
		0,07746	0,00000	0,00434	-0,00191	-0,07312	-0,00191		
		0,02614	0,00000	0,00700	0,01910	-0,01914	0,01910		
		0,00000	-0,06875	0,00163	-0,00042	0,00163	0,06833		
		0,01911	0,02013	-0,00653	-0,00396	-0,02564	-0,02409		
		0,00000	0,00000	0,00760	0,01443	0,00760	0,01443		
		2016	DART	0,00000	0,00000	0,00443	0,00701	0,00443	0,00701
				0,00000	0,00000	0,00077	-0,00330	0,00077	-0,00330
				0,00000	0,00000	0,00957	-0,00313	0,00957	-0,00313
-0,00400	0,00000			0,00474	-0,00074	0,00874	-0,00074		
0,00402	0,00000			-0,01585	-0,00775	-0,01987	-0,00775		
-0,02000	-0,02000			0,02800	-0,01060	0,04800	0,00940		
0,00000	0,00000			0,00224	0,00959	0,00224	0,00959		
0,02041	-0,02041			-0,00409	0,01676	-0,02450	0,03717		
0,00000	0,00000			0,00411	-0,00824	0,00411	-0,00824		
0,00000	0,00000			0,00875	0,00203	0,00875	0,00203		
2017	DART	-0,10112	-0,04734	0,00035	0,00207	0,10147	0,04941		
		0,00000	0,02484	0,00797	-0,00224	0,00797	-0,02708		
		0,00625	-0,04848	0,00189	0,00328	-0,00436	0,05176		
		0,00621	0,01274	0,00017	0,00206	-0,00604	-0,01068		
		-0,00617	0,00629	0,00171	0,00154	0,00788	-0,00475		
		0,02484	0,03125	-0,00325	-0,00599	-0,02809	-0,03724		
		0,00000	-0,03030	-0,00275	0,00327	-0,00275	0,03357		
		-0,01818	-0,02500	0,00327	-0,00755	0,02145	0,01745		
		0,03086	0,01282	-0,01030	-0,00052	-0,04116	-0,01334		
0,01198	0,03165	0,00624	-0,00485	-0,00574	-0,03650				

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah
20015	NISP	0,00000	0,00000	0,00000	0,00880	0,00000	0,00880
		0,00775	0,00000	0,00247	0,00262	-0,00528	0,00262
		0,00000	0,00000	0,00224	-0,00805	0,00224	-0,00805
		0,00000	0,00000	-0,00671	-0,02500	-0,00671	-0,02500
		0,00000	0,00000	0,01306	0,02497	0,01306	0,02497
		0,03846	0,00000	-0,00067	-0,00263	-0,03913	-0,00263
		0,00000	0,00000	0,00467	-0,00176	0,00467	-0,00176
		0,00000	-0,05630	0,00952	-0,00639	0,00952	0,04991
		0,00000	0,00000	-0,00439	0,00288	-0,00439	0,00288
		0,00000	0,00000	0,00088	-0,01261	0,00088	-0,01261
2016	NISP	0,00000	0,00787	-0,00042	-0,00827	-0,00042	-0,01614
		0,00000	-0,00469	0,00106	0,00897	0,00106	0,01366
		0,00000	0,01570	-0,00634	-0,00124	-0,00634	-0,01694
		-0,09007	0,00464	0,00149	0,00414	0,09156	-0,00050
		0,00000	0,00000	0,00679	0,00886	0,00679	0,00886
		0,00000	0,00000	-0,00696	0,00756	-0,00696	0,00756
		0,00000	0,00000	0,01316	-0,00345	0,01316	-0,00345
		-0,05386	0,00000	0,00251	-0,00814	0,05637	-0,00814
		0,00000	0,00000	0,00627	-0,00574	0,00627	-0,00574
		-0,02308	0,00000	0,00457	-0,00846	0,02765	-0,00846
2017	NISP	-0,02174	0,01701	0,00189	0,00017	0,02363	-0,01684
		0,00000	0,00000	0,01390	0,00171	0,01390	0,00171
		0,02222	-0,01672	-0,00761	-0,00325	-0,02983	0,01347
		0,00000	-0,01672	-0,00682	-0,00275	-0,00682	0,01397
		0,00000	0,01701	0,00412	0,00327	0,00412	-0,01374
		-0,02174	-0,01895	-0,00598	-0,01030	0,01576	0,00865
		0,00000	0,00227	-0,00740	0,00624	-0,00740	0,00397
		0,00000	0,00340	0,00035	0,00207	0,00035	-0,00133
		-0,02778	0,00565	0,00797	-0,00224	0,03575	-0,00789
		0,00800	0,00000	0,00189	0,00328	-0,00611	0,00328

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah
2015	SMAR	0,00000	0,00000	-0,00018	0,00621	-0,00018	0,00621
		0,00000	-0,07025	-0,00018	-0,00193	-0,00018	0,06832
		0,00000	0,06222	-0,03496	0,00638	-0,03496	-0,05584
		0,00000	-0,05021	-0,00057	0,00788	-0,00057	0,05809
		-0,01976	0,00000	-0,02614	-0,00362	-0,00638	-0,00362
		0,00000	-0,01322	-0,00372	0,00191	-0,00372	0,01513
		-0,04032	0,00000	0,01081	0,00611	0,05113	0,00611
		0,04202	0,00000	0,00370	0,00437	-0,03832	0,00437
		-0,01613	0,00000	0,00465	0,00397	0,02078	0,00397
		-0,00820	0,00000	-0,00656	0,00038	0,00164	0,00038
2016	SMAR	-0,02857	-0,02579	-0,00696	0,00756	0,02161	0,03335
		0,00294	-0,01176	0,01316	-0,00345	0,01022	0,00831
		0,00000	-0,01786	0,00251	-0,00814	0,00251	0,00972
		0,00000	0,00000	0,00627	-0,00574	0,00627	-0,00574
		0,23460	0,00000	0,00457	-0,00846	-0,23003	-0,00846
		0,00287	-0,01515	-0,00827	0,00291	-0,01114	0,01806
		0,00000	0,00000	0,00897	-0,00145	0,00897	-0,00145
		0,00000	0,00000	-0,00124	0,00000	-0,00124	0,00000
		0,00000	0,00000	0,00414	0,00436	0,00414	0,00436
		-0,00286	-0,00308	0,00886	0,00579	0,01172	0,00887
2017	SMAR	0,01220	-0,01235	-0,00196	0,00422	-0,01416	0,01657
		-0,01205	0,00000	0,01233	-0,00175	0,02438	-0,00175
		-0,01951	0,00000	0,00282	-0,00772	0,02233	-0,00772
		0,01990	0,00000	0,00810	0,00389	-0,01180	0,00389
		0,00000	0,00000	-0,00332	0,00229	-0,00332	0,00229
		0,00000	0,00000	-0,00385	-0,00738	-0,00385	-0,00738
		-0,01463	-0,02500	-0,00176	-0,00549	0,01287	0,01951
		0,00000	0,02564	-0,00493	0,00534	-0,00493	-0,02030
		0,00000	0,00000	0,00390	0,02586	0,00390	0,02586
		0,00248	0,00000	0,00247	-0,00725	-0,00001	-0,00725



Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah
2015	VRNA	-0,01852	0,00000	-0,03968	-0,02582	-0,02116	-0,02582
		-0,06289	0,00000	0,01561	0,00395	0,07850	0,00395
		0,00000	0,00000	0,00213	0,00672	0,00213	0,00672
		0,00000	0,00000	0,04555	-0,00092	0,04555	-0,00092
		0,00000	0,00000	0,00361	0,00391	0,00361	0,00391
		0,06711	0,00000	0,01417	0,00688	-0,05294	0,00688
		0,00000	0,00000	-0,02151	-0,00979	-0,02151	-0,00979
		0,00000	0,00000	-0,00249	-0,00345	-0,00249	-0,00345
		0,00000	-0,09434	0,00727	0,01062	0,00727	0,10496
		0,00000	0,00000	-0,00406	0,00046	-0,00406	0,00046
2016	VRNA	0,00000	0,00000	-0,01250	-0,01250	-0,01250	-0,01250
		0,00000	0,00000	-0,00149	-0,01323	-0,00149	-0,01323
		0,00000	0,00000	0,00448	0,02312	0,00448	0,02312
		-0,03472	-0,00719	-0,00965	0,00038	0,02507	0,00757
		0,00000	0,00725	0,00356	0,01025	0,00356	0,00300
		0,00000	0,00000	0,00056	-0,00357	0,00056	-0,00357
		0,00000	0,00000	0,00299	0,00754	0,00299	0,00754
		0,00000	-0,01439	0,00168	0,00711	0,00168	0,02150
		0,00000	0,05109	-0,00186	0,00149	-0,00186	-0,04960
		0,00000	0,00000	-0,01676	-0,00668	-0,01676	-0,00668
2017	VRNA	0,00000	-0,01010	-0,00363	0,00033	-0,00363	0,01043
		0,00000	-0,01020	0,00630	0,00583	0,00630	0,01603
		0,01010	0,01031	-0,00099	-0,00481	-0,01109	-0,01512
		0,01000	-0,01020	0,00066	0,00400	-0,00934	0,01420
		-0,01980	0,02062	-0,00049	-0,00066	0,01931	-0,02128
		0,00000	-0,02020	0,00099	0,00100	0,00099	0,02120
		0,00000	0,02062	-0,00148	0,00365	-0,00148	-0,01697
		0,00000	-0,01010	-0,01798	0,00975	-0,01798	0,01985
		0,00000	0,00000	0,00000	0,00098	0,00000	0,00098
		0,00000	-0,02041	0,00773	0,00229	0,00773	0,02270

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah		
2015	ADMF	-0,00694	-0,01269	0,00467	-0,00176	0,01161	0,01093		
		-0,00140	-0,00286	0,00952	-0,00639	0,01092	-0,00353		
		-0,00280	0,00000	-0,00439	0,00288	-0,00159	0,00288		
		-0,00281	-0,01003	0,00088	-0,01261	0,00369	-0,00258		
		-0,01127	0,00434	0,00880	0,00045	0,02007	-0,00389		
		0,01140	-0,00576	0,00262	-0,01635	-0,00878	-0,01059		
		-0,00141	-0,00290	-0,00805	-0,00433	-0,00664	-0,00143		
		-0,03385	0,00291	-0,02500	0,00800	0,00885	0,00509		
		0,00000	0,00000	0,02497	0,01678	0,02497	0,01678		
		0,03504	0,01159	-0,00263	0,01606	-0,03767	0,00447		
		2016	ADMF	0,00000	0,01587	-0,00424	0,01560	-0,00424	-0,00027
				0,01613	-0,03125	0,00037	-0,01024	-0,01576	0,02101
				0,00000	0,00806	0,00315	0,00665	0,00315	-0,00141
0,00397	-0,00806			-0,00111	-0,04018	-0,00508	-0,03212		
0,03162	-0,00800			0,00222	-0,02218	-0,02940	-0,01418		
0,00000	-0,01626			-0,00111	-0,00723	-0,00111	0,00903		
-0,01916	0,02066			-0,00203	0,02107	0,01713	0,00041		
0,00391	-0,01215			-0,01406	0,00154	-0,01797	0,01369		
-0,00778	-0,00410			0,00619	-0,00443	0,01397	-0,00033		
-0,01176	0,00000			0,00448	-0,00426	0,01624	-0,00426		
2017	ADMF	0,00000	0,00000	0,00154	0,00607	0,00154	0,00607		
		-0,00735	0,00735	-0,00599	0,00586	0,00136	-0,00149		
		0,01852	-0,00730	0,00327	0,00960	-0,01525	0,01690		
		0,00000	0,00368	-0,00755	0,00034	-0,00755	-0,00334		
		-0,00727	0,00000	-0,00052	-0,00543	0,00675	-0,00543		
		0,00366	0,00000	-0,00485	0,00324	-0,00851	0,00324		
		-0,00365	0,00000	0,01061	0,00578	0,01426	0,00578		
		0,00000	0,00366	0,00241	-0,00338	0,00241	-0,00704		
		0,01099	0,00365	0,00017	0,00356	-0,01082	-0,00009		
		-0,01449	-0,00364	-0,01013	-0,00203	0,00436	0,00161		

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah
2015	ASII	0,00000	0,11268	-0,00091	0,02349	-0,00091	-0,08919
		0,00000	0,03376	-0,00731	0,00945	-0,00731	-0,02431
		-0,05172	0,03265	-0,02302	0,00089	0,02870	-0,03176
		0,00909	0,05929	-0,00825	0,02182	-0,01734	-0,03747
		-0,06767	0,00000	-0,02115	0,00893	0,04652	0,00893
		0,02415	-0,08582	0,01408	-0,03175	-0,01007	0,05407
		-0,01415	0,04490	0,01077	0,00535	0,02492	-0,03955
		0,00957	-0,01563	0,00734	0,00311	-0,00223	0,01874
		-0,02844	0,03175	-0,01105	0,01062	0,01739	-0,02113
		0,03902	-0,02308	0,03233	0,00350	-0,00669	0,02658
2016	ASII	-0,01846	-0,03293	-0,00775	-0,01250	0,01071	0,02043
		-0,01567	0,00000	-0,01060	-0,00149	0,00507	-0,00149
		0,00318	0,00929	0,00959	0,00448	0,00641	-0,00481
		0,05397	-0,01534	0,01676	-0,00965	-0,03721	0,00569
		-0,02410	0,00935	-0,00824	0,00354	0,01586	-0,00581
		0,02469	0,02160	0,00203	0,00056	-0,02266	-0,02104
		-0,02410	0,00302	-0,00184	0,00299	0,02226	-0,00003
		0,01235	0,00000	-0,00258	0,00168	-0,01493	0,00168
		0,02439	0,00000	0,00944	-0,00186	-0,01495	-0,00186
		-0,00595	-0,00904	-0,00293	-0,01676	0,00302	-0,00772
2017	ASII	0,01548	-0,00915	0,00165	-0,00363	-0,01383	0,00552
		0,01220	0,04000	-0,00182	0,00630	-0,01402	-0,03370
		-0,00301	0,00296	-0,00116	-0,00099	0,00185	-0,00395
		0,00906	0,00885	-0,00348	0,00066	-0,01254	-0,00819
		0,00000	-0,00292	0,00000	-0,00049	0,00000	0,00243
		-0,00599	-0,01760	-0,00548	0,00099	0,00051	0,01859
		0,01506	-0,00299	-0,00267	-0,00148	-0,01773	0,00151
		0,00917	-0,04491	0,01088	-0,01798	0,00171	0,02693
		-0,00606	0,00000	0,00232	0,00000	0,00838	0,00000
		0,00000	0,01567	0,00033	0,00773	0,00033	-0,00794

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah
2015	BNGA	-0,06481	0,00220	-0,00959	0,00727	0,05522	0,00507
		-0,06337	0,10746	-0,02387	-0,00406	0,03950	-0,11152
		-0,04440	0,01980	-0,03968	-0,02582	0,00472	-0,04562
		0,03982	0,02913	0,01561	0,00395	-0,02421	-0,02518
		-0,02128	-0,00943	0,00213	0,00672	0,02341	0,01615
		-0,00435	0,00000	0,04555	-0,00092	0,04990	-0,00092
		-0,03930	0,00000	0,00361	0,00391	0,04291	0,00391
		0,01591	0,04762	0,01417	0,00688	-0,00174	-0,04074
		-0,00447	-0,01818	-0,02151	-0,00979	-0,01704	0,00839
		0,02247	0,01852	-0,00249	-0,00345	-0,02496	-0,02197
2016	BNGA	0,07483	0,05422	0,01025	0,01846	-0,06458	-0,03576
		0,03165	0,02857	-0,00357	0,00165	-0,03522	-0,02692
		0,00000	-0,02222	0,00754	-0,00950	0,00754	0,01272
		-0,01227	0,01705	0,00711	-0,00203	0,01938	-0,01908
		-0,03106	-0,00559	0,00149	-0,00592	0,03255	-0,00033
		0,04487	-0,00562	-0,00668	-0,00316	-0,05155	0,00246
		0,05521	0,03390	0,01252	0,00392	-0,04269	-0,02998
		0,00000	-0,01093	0,00111	-0,00316	0,00111	0,00777
		0,00581	-0,01657	0,00111	-0,00447	-0,00470	0,01210
		-0,04046	0,01124	-0,01234	0,01105	0,02812	-0,00019
2017	BNGA	-0,01812	0,02362	0,00204	0,00202	0,02016	-0,02160
		0,00369	-0,01538	0,00289	-0,00840	-0,00080	0,00698
		-0,00735	-0,00391	0,00085	0,00068	0,00820	0,00459
		-0,05185	0,00000	-0,00203	0,00152	0,04982	0,00152
		0,01953	-0,01569	-0,00526	-0,00152	-0,02479	0,01417
		0,00000	-0,01195	0,00000	-0,00390	0,00000	0,00805
		-0,00383	0,00000	-0,00375	0,00748	0,00008	0,00748
		-0,00385	-0,02923	0,01010	-0,00034	0,01395	0,02889
		-0,00386	-0,02075	0,00237	0,00422	0,00623	0,02497
		-0,01550	0,05085	0,00423	-0,00034	0,01973	-0,05119

Tahun	Perusahaan	return_saham_sebelum	return_saham_sesudah	return_IHSG_sebelum	return_IHSG_sesudah	A_R_sebelum	A_R_sesudah	
2015	PNBN	-0,03049	0,01053	-0,02115	0,00893	0,00934	-0,00160	
		-0,02941	0,00000	0,01408	-0,03175	0,04349	-0,03175	
		0,07273	0,00000	0,01077	0,00535	-0,06196	0,00535	
		-0,01695	0,00000	0,00734	0,00311	0,02429	0,00311	
		-0,04023	0,02083	-0,01105	0,01062	0,02918	-0,01021	
		0,04192	0,01020	0,03233	0,00350	-0,00959	-0,00670	
		0,00575	-0,01010	0,02349	0,00436	0,01774	0,01446	
		0,00000	-0,03571	0,00945	-0,00456	0,00945	0,03115	
		0,00571	0,00529	0,00089	0,01505	-0,00482	0,00976	
		0,07955	-0,01579	0,02182	0,00817	-0,05773	0,02396	
2016	PNBN	0,00680	0,03676	0,00083	0,00251	-0,00597	-0,03425	
		-0,05405	0,00000	-0,00874	0,00627	0,04531	0,00627	
		0,00714	0,00709	-0,00630	0,00457	-0,01344	-0,00252	
		-0,01418	-0,02113	-0,00042	-0,00827	0,01376	0,01286	
		-0,00719	0,00719	0,00106	0,00897	0,00825	0,00178	
		-0,01449	-0,01429	-0,00634	-0,00124	0,00815	0,01305	
		0,02206	0,01449	0,00149	0,00414	-0,02057	-0,01035	
		0,03597	0,00000	0,00679	0,00886	-0,02918	0,00886	
		-0,02778	0,00714	-0,00696	0,00756	0,02082	0,00042	
		-0,02857	0,02128	0,01316	-0,00345	0,04173	-0,02473	
2017	PNBN	0,00588	0,00552	0,00920	0,00302	0,00332	-0,00250	
		-0,01754	0,02198	0,00000	-0,00496	0,01754	-0,02694	
		0,07738	-0,00538	-0,00429	-0,00694	-0,08167	-0,00156	
		-0,01105	-0,00541	0,00682	0,00520	0,01787	0,01061	
		0,00559	-0,01087	0,00803	-0,00196	0,00244	0,00891	
		0,00556	-0,01099	0,00442	0,01233	-0,00114	0,02332	
		0,00000	0,01667	0,00070	0,00282	0,00070	-0,01385	
		0,01657	0,00546	-0,00475	0,00810	-0,02132	0,00264	
		0,01630	-0,00543	-0,00159	-0,00332	-0,01789	0,00211	
		-0,03209	0,00000	-0,00301	-0,00385	0,02908	-0,00385	

### LAMPIRAN 3

#### Perhitungan Return Obligasi

perusahaan	tahun	tutup obligasi(%)	return_obligasi	tutup_IHSG	return_IHSG	Abnormal_Bond_Return
MAYA	06/10/2015	98		4445		
	08/12/2015	99	-0,01010	4464	-0,00426	-0,00584
	04/01/2016	93	0,06452	4525	-0,01348	0,07800
	18/02/2016	100	-0,07000	4778	-0,05295	-0,01705
	14/04/2016	97	0,03093	4814	-0,00748	0,03841
	14/06/2016	97	0,00000	4821	-0,00145	0,00145
	22/08/2016	100	-0,03000	5427	-0,11166	0,08166
	25/08/2016	100	0,00000	5454	-0,00495	0,00495
	06/09/2016	100	0,00000	5372	0,01526	-0,01526
	05/10/2016	99	0,01010	5420	-0,00886	0,01896
	06/10/2016	99	0,00000	5409	0,00203	-0,00203
	02/11/2016	99	0,00000	5405	0,00074	-0,00074
	09/11/2016	94	0,05319	5414	-0,00166	0,05485
	16/12/2016	92	0,02174	5231	0,03498	-0,01324
	26/04/2017	100	-0,08000	5726	-0,08645	0,00645
	05/05/2017	102	-0,01961	5683	0,00757	-0,02717
	27/07/2017	101	0,00990	5819	-0,02337	0,03327
	06/11/2017	103	-0,01942	6050	-0,03818	0,01876
	07/11/2017	105	-0,01905	6060	-0,00165	-0,01740
	08/11/2017	106	-0,00943	6049	0,00182	-0,01125
	09/11/2017	105	0,00952	6042	0,00116	0,00837
	10/11/2017	105	0,00000	6021	0,00349	-0,00349
	23/11/2017	106	-0,00943	6063	-0,00693	-0,00251
	24/11/2017	106	0,00000	6067	-0,00066	0,00066
	20/12/2017	106	0,00000	6109	-0,00688	0,00688

perusahaan	tahun	tutup obligasi(%)	return_obligasi	tutup_IHSG	return_IHSG	Abnormal_Bond_Return
INDF	30/09/2015	101		4223		
	29/10/2015	100	0,01000	4472	-0,05568	0,06568
	03/11/2015	101	-0,00990	4533	-0,01346	0,00356
	04/11/2015	101	0,00000	4612	-0,01713	0,01713
	11/11/2015	101	0,00000	4451	0,03617	-0,03617
	18/11/2015	101	0,00000	4497	-0,01023	0,01023
	14/12/2015	101	0,00000	4374	0,02812	-0,02812
	15/12/2015	100	0,01000	4409	-0,00794	0,01794
	18/12/2015	101	-0,00990	4468	-0,01321	0,00330
	22/12/2015	100	0,01000	4517	-0,01085	0,02085
	13/01/2016	101	-0,00990	4537	-0,00441	-0,00549
	14/01/2016	101	0,00000	4513	0,00532	-0,00532
	19/01/2016	101	0,00000	4491	0,00490	-0,00490
	24/02/2016	100	0,01000	4657	-0,03565	0,04565
	03/03/2016	101	-0,00990	4844	-0,03860	0,02870
	21/03/2016	102	-0,00980	4885	-0,00839	-0,00141
	23/03/2016	103	-0,00971	4854	0,00639	-0,01610
	24/05/2016	100	0,03000	4710	0,03057	-0,00057
	30/05/2016	102	-0,01961	4836	-0,02605	0,00645
	31/05/2016	102	0,00000	4796	0,00834	-0,00834
	08/06/2016	103	-0,00971	4916	-0,02441	0,01470
	09/06/2016	103	0,00000	4876	0,00820	-0,00820
	20/07/2016	99	0,04040	5242	-0,06982	0,11022
	28/07/2016	104	-0,04808	5299	-0,01076	-0,03732
	05/08/2016	103	0,00971	5420	-0,02232	0,03203
	09/08/2016	103	0,00000	5440	-0,00368	0,00368
	30/08/2016	104	-0,00962	5362	0,01455	-0,02416
	31/08/2016	103	0,00971	5386	-0,00446	0,01416
	22/09/2015	105	-0,01905	5380	0,00112	-0,02016
	26/09/2016	105	0,00000	5352	0,00523	-0,00523
	04/10/2016	105	0,00000	5472	-0,02193	0,02193
	25/11/2016	102	0,02941	5122	0,06833	-0,03892
	28/11/2016	102	0,00000	5114	0,00156	-0,00156
	25/01/2017	103	-0,00971	5293	-0,03382	0,02411
	07/04/2017	103	0,00000	5653	-0,06368	0,06368
	10/04/2017	105	-0,01905	5644	0,00159	-0,02064
	03/05/2017	104	0,00962	5647	-0,00053	0,01015
	27/07/2017	104	0,00000	5819	-0,02956	0,02956
	02/08/2017	101	0,02970	5824	-0,00086	0,03056
	09/10/2017	104	-0,02885	5914	-0,01522	-0,01363
	18/10/2017	104	0,00000	5929	-0,00253	0,00253
	19/10/2017	103	0,00971	5910	0,00321	0,00649
	25/10/2017	104	-0,00962	6025	-0,01909	0,00947
	08/11/2017	103	0,00971	6049	-0,00397	0,01368
	17/11/2017	105	-0,01905	6051	-0,00033	-0,01872
	12/12/2017	104	0,00962	6032	0,00315	0,00647
	13/12/2017	104	0,00000	6054	-0,00363	0,00363

perusahaan	tahun	tutup obligasi(%)	return_obligasi	tutup_IHSG	return_IHSG	Abnormal_Bond_Return
DART	17/09/2015	98		4378		
	14/07/2016	105	-0,06667	5083	-0,13870	0,07203
	18/07/2016	105	0,00000	5110	-0,00528	0,00528
	06/07/2017	101	0,03960	5849	-0,12635	0,16595
	10/07/2017	101	0,00000	5771	0,01352	-0,01352

perusahaan	tahun	tutup obligasi(%)	return_obligasi	tutup_IHSG	return_IHSG	Abnormal_Bond_Return
ADMF	30/06/2015	99		4910		
	09/11/2015	100	-0,01000	4499	0,09135	-0,10135
	19/01/2016	100	0,00000	4491	0,00178	-0,00178
	09/02/2016	101	-0,00990	4768	-0,05810	0,04819
	12/02/2016	101	0,00000	4714	0,01146	-0,01146
	20/04/2016	102	-0,00980	4876	-0,03322	0,02342
	19/07/2016	103	-0,00971	5172	-0,05723	0,04752
	30/08/2016	105	-0,01905	5362	-0,03543	0,01639
	02/09/2016	105	0,00000	5353	0,00168	-0,00168
	15/09/2016	104	0,00962	5265	0,01671	-0,00710
	19/09/2016	106	-0,01887	5321	-0,01052	-0,00834
	21/12/2016	103	0,02913	5111	0,04109	-0,01196
	23/03/2017	100	0,03000	5563	-0,08125	0,11125
	25/09/2017	100	0,00000	5894	-0,05616	0,05616
	20/10/2017	106	-0,05660	5929	-0,00590	-0,05070
	23/11/2017	106	0,00000	6063	-0,02210	0,02210

perusahaan	tahun	tutup obligasi(%)	return_obligasi	tutup_IHSG	return_IHSG	Abnormal_Bond_Return
BNGA	19/10/2015	99		4569		
	14/12/2015	94	0,05319	4374	0,04458	0,00861
	12/01/2016	95	-0,01053	4512	-0,03059	0,02006
	20/01/2016	100	-0,05000	4427	0,01920	-0,06920
	26/01/2016	100	0,00000	4510	-0,01840	0,01840
	03/02/2016	96	0,04167	4596	-0,01871	0,06038
	18/02/2016	96	0,00000	4778	-0,03809	0,03809
	24/02/2016	100	-0,04000	4657	0,02598	-0,06598
	29/02/2016	101	-0,00990	4770	-0,02369	0,01379
	17/03/2016	102	-0,00980	4885	-0,02354	0,01374
	20/05/2016	96	0,06250	4711	0,03693	0,02557
	24/05/2016	100	-0,04000	4710	0,00021	-0,04021
	25/05/2016	100	0,00000	4772	-0,01299	0,01299
	02/06/2016	100	0,00000	4833	-0,01262	0,01262
	06/06/2016	101	-0,00990	4896	-0,01287	0,00297
	10/06/2016	99	0,02020	4848	0,00990	0,01030
	10/08/2016	100	-0,01000	5423	-0,10603	0,09603
	02/09/2016	100	0,00000	5353	0,01308	-0,01308
	05/09/2016	101	-0,00990	5356	-0,00056	-0,00934
	21/09/2016	103	-0,01942	5342	0,00262	-0,02204
	03/10/2016	103	0,00000	5463	-0,02215	0,02215
	31/10/2016	103	0,00000	5422	0,00756	-0,00756
	02/12/2016	101	0,01980	5245	0,03375	-0,01394
	21/12/2016	102	-0,00980	5111	0,02622	-0,03602
	09/01/2017	99	0,03030	5316	-0,03856	0,06887
	20/02/2017	100	-0,01000	5359	-0,00802	-0,00198
	01/03/2017	100	0,00000	5363	-0,00075	0,00075
	08/03/2017	102	-0,01961	5393	-0,00556	-0,01405
	16/03/2017	102	0,00000	5518	-0,02265	0,02265
	20/03/2017	99	0,03030	5533	-0,00271	0,03301
	26/04/2017	99	0,00000	5726	-0,03371	0,03371
	27/07/2017	100	-0,01000	5819	-0,01598	0,00598
	08/08/2017	99	0,01010	5810	0,00155	0,00855
	15/08/2017	102	-0,02941	5835	-0,00428	-0,02513
	29/08/2017	100	0,02000	5888	-0,00900	0,02900
	02/10/2017	103	-0,02913	5914	-0,00440	-0,02473
	20/10/2017	103	0,00000	5929	-0,00253	0,00253
	30/10/2017	103	0,00000	5974	-0,00753	0,00753
	31/10/2017	103	0,00000	6005	-0,00516	0,00516
	07/11/2017	102	0,00980	6060	-0,00908	0,01888
	15/11/2017	103	-0,00971	5972	0,01474	-0,02444
	20/11/2017	102	0,00980	6053	-0,01338	0,02319
	22/11/2017	102	0,00000	6069	-0,00264	0,00264
	23/11/2017	102	0,00000	6063	0,00099	-0,00099
	27/11/2017	103	-0,00971	6064	-0,00016	-0,00954
	08/12/2017	102	0,00980	6030	0,00564	0,00417
	18/12/2017	103	-0,00971	6133	-0,01679	0,00709

perusahaan	tahun	tutup obligasi(%)	return_obligasi	tutup_IHSG	return_IHSG	Abnormal_Bond_Return
PNBN	22/10/2015	94		4584		
	29/10/2015	97	-0,03093	4472	0,02504	-0,05597
	30/10/2015	90	0,07778	4455	0,00382	0,07396
	19/11/2015	95	-0,05263	4518	-0,01394	-0,03869
	30/11/2015	95	0,00000	4446	0,01619	-0,01619
	02/12/2015	100	-0,05000	4545	-0,02178	-0,02822
	21/12/2015	90	0,11111	4490	0,01225	0,09886
	22/12/2015	100	-0,10000	4517	-0,00598	-0,09402
	30/12/2015	91	0,09890	4593	-0,01655	0,11545
	12/01/2016	99	-0,08081	4512	0,01795	-0,09876
	13/01/2016	99	0,00000	4537	-0,00551	0,00551
	29/01/2016	100	-0,01000	4615	-0,01690	0,00690
	15/02/2016	95	0,05263	4740	-0,02637	0,07900
	22/02/2016	96	-0,01042	4708	0,00680	-0,01721
	29/02/2016	100	-0,04000	4770	-0,01300	-0,02700
	15/03/2016	97	0,03093	4849	-0,01629	0,04722
	17/03/2016	99	-0,02020	4885	-0,00737	-0,01283
	31/03/2016	100	-0,01000	4845	0,00826	-0,01826
	05/04/2016	99	0,01010	4858	-0,00268	0,01278
	13/04/2016	99	0,00000	4853	0,00103	-0,00103
	27/04/2016	100	-0,01000	4845	0,00165	-0,01165
	29/04/2016	94	0,06383	4838	0,00145	0,06238
	16/05/2016	99	-0,05051	4731	0,02262	-0,07312
	17/05/2016	99	0,00000	4729	0,00042	-0,00042
	30/05/2016	98	0,01020	4836	-0,02213	0,03233
	31/05/2016	100	-0,02000	4796	0,00834	-0,02834
	16/06/2016	98	0,02041	4814	-0,00374	0,02415
	27/06/2016	100	-0,02000	4836	-0,00455	-0,01545
	30/06/2016	100	0,00000	5016	-0,03589	0,03589
	13/07/2016	100	0,00000	5133	-0,02279	0,02279
	14/07/2016	100	0,00000	5083	0,00984	-0,00984
	15/07/2016	99	0,01010	5110	-0,00528	0,01538
	18/07/2016	100	-0,01000	5127	-0,00332	-0,00668
	21/07/2016	101	-0,00990	5216	-0,01706	0,00716
	26/07/2016	100	0,01000	5224	-0,00153	0,01153
	28/07/2016	101	-0,00990	5299	-0,01415	0,00425
	29/07/2016	100	0,01000	5215	0,01611	-0,00611
	05/08/2016	97	0,03093	5420	-0,03782	0,06875
	09/08/2016	101	-0,03960	5440	-0,00368	-0,03593
	12/08/2016	97	0,04124	5377	0,01172	0,02952
	15/08/2016	101	-0,03960	5320	0,01071	-0,05032
	18/08/2016	100	0,01000	5461	-0,02582	0,03582
	19/08/2016	100	0,00000	5416	0,00831	-0,00831
	23/08/2016	101	-0,00990	5417	-0,00018	-0,00972
	01/09/2016	101	0,00000	5334	0,01556	-0,01556
	06/09/2016	100	0,01000	5372	-0,00707	0,01707
	07/09/2016	101	-0,00990	5381	-0,00167	-0,00823
	08/09/2016	101	0,00000	5371	0,00186	-0,00186
	09/09/2016	95	0,06316	5281	0,01704	0,04612



	14/09/2016	97	-0,02062	5146	0,02623	-0,04685
	15/09/2016	101	-0,03960	5265	-0,02260	-0,01700
	20/09/2016	95	0,06316	5302	-0,00698	0,07014
	22/09/2016	101	-0,05941	5380	-0,01450	-0,04491
	23/09/2016	99	0,02020	5388	-0,00148	0,02169
	26/09/2016	99	0,00000	5352	0,00673	-0,00673
	28/09/2016	101	-0,01980	5425	-0,01346	-0,00635
	30/09/2016	100	0,01000	5364	0,01137	-0,00137
	25/10/2016	102	-0,01961	5397	-0,00611	-0,01349
	31/10/2016	99	0,03030	5422	-0,00461	0,03491
	15/11/2016	100	-0,01000	5078	0,06774	-0,07774
	16/11/2016	100	0,00000	5185	-0,02064	0,02064
	17/11/2016	100	0,00000	5193	-0,00154	0,00154
	18/11/2016	100	0,00000	5170	0,00445	-0,00445
	21/11/2016	100	0,00000	5148	0,00427	-0,00427
	22/11/2016	100	0,00000	5204	-0,01076	0,01076
	25/11/2016	100	0,00000	5122	0,01601	-0,01601
	02/12/2016	100	0,00000	5245	-0,02345	0,02345
	19/12/2016	100	0,00000	5191	0,01040	-0,01040
	29/12/2016	102	-0,01961	5302	-0,02094	0,00133
	25/01/2017	102	0,00000	5293	0,00170	-0,00170
	26/01/2017	100	0,02000	5317	-0,00451	0,02451
	07/02/2017	101	-0,00990	5381	-0,01189	0,00199
	08/02/2017	100	0,01000	5361	0,00373	0,00627
	10/02/2017	100	0,00000	5371	-0,00186	0,00186
	17/02/2017	101	-0,00990	5350	0,00393	-0,01383
	20/02/2017	101	0,00000	5359	-0,00168	0,00168
	21/02/2017	100	0,01000	5340	0,00356	0,00644
	22/02/2017	100	0,00000	5358	-0,00336	0,00336
	23/02/2017	101	-0,00990	5372	-0,00261	-0,00729
	24/02/2017	101	0,00000	5385	-0,00241	0,00241
	28/02/2017	101	0,00000	5386	-0,00019	0,00019
	06/03/2017	100	0,01000	5409	-0,00425	0,01425
	07/03/2017	101	-0,00990	5402	0,00130	-0,01120
	08/03/2017	101	0,00000	5393	0,00167	-0,00167
	09/03/2017	101	0,00000	5402	-0,00167	0,00167
	10/03/2017	101	0,00000	5390	0,00223	-0,00223
	13/03/2017	101	0,00000	5409	-0,00351	0,00351
	20/03/2017	101	0,00000	5533	-0,02241	0,02241
	21/03/2017	101	0,00000	5543	-0,00180	0,00180
	23/03/2017	101	0,00000	5563	-0,00360	0,00360
	07/04/2017	101	0,00000	5653	-0,01592	0,01592
	11/04/2017	101	0,00000	5627	0,00462	-0,00462
	27/04/2017	101	0,00000	5707	-0,01402	0,01402
	15/05/2017	101	0,00000	5688	0,00334	-0,00334
	16/05/2017	101	0,00000	5646	0,00744	-0,00744
	05/06/2017	101	0,00000	5748	-0,01775	0,01775
	12/06/2017	100	0,01000	5691	0,01002	-0,00002
	13/06/2017	101	-0,00990	5707	-0,00280	-0,00710
	20/06/2017	100	0,01000	5791	-0,01451	0,02451

	05/07/2017	99	0,01010	5825	-0,00584	0,01594
	13/07/2017	99	0,00000	5830	-0,00086	0,00086
	17/07/2017	97	0,02062	5841	-0,00188	0,02250
	22/08/2017	101	-0,03960	5880	-0,00663	-0,03297
	23/08/2017	102	-0,00980	5914	-0,00575	-0,00405
	07/09/2017	100	0,02000	5832	0,01406	0,00594
	08/09/2017	101	-0,00990	5857	-0,00427	-0,00563
	25/09/2017	102	-0,00980	5894	-0,00628	-0,00353
	06/10/2017	102	0,00000	5905	-0,00186	0,00186
	27/10/2017	102	0,00000	5975	-0,01172	0,01172
	30/10/2017	102	0,00000	5974	0,00017	-0,00017
	03/11/2017	102	0,00000	6039	-0,01076	0,01076
	14/11/2017	101	0,00990	5988	0,00852	0,00138
	15/11/2017	101	0,00000	5972	0,00268	-0,00268
	17/11/2017	102	-0,00980	6051	-0,01306	0,00325
	20/11/2017	102	0,00000	6053	-0,00033	0,00033
	21/11/2017	103	-0,00971	6031	0,00365	-0,01336
	23/11/2017	103	0,00000	6063	-0,00528	0,00528
	30/11/2017	101	0,01980	5952	0,01865	0,00115
	04/12/2017	101	0,00000	5998	-0,00767	0,00767
	15/12/2017	100	0,01000	6119	-0,01977	0,02977
	21/12/2017	100	0,00000	6183	-0,01035	0,01035

### LAMPIRAN 3

#### Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
abnormal_bond_return_sebelum	125	-,10	2,03	,0379	,22442
abnormal_bond_return_sesudah	129	-,05	,17	,0054	,02481
abnormal_return_sebelum	330	-,23	,14	,0016	,02969
abnormal_return_sesudah	330	-,12	,19	,0001	,03425
Valid N (listwise)	125				

#### Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		abnormal_bond_return_sebelum	abnormal_bond_return_sesudah	abnormal_return_sebelum	abnormal_return_sesudah
N		125	129	330	330
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0379	,0054	,0690	,0001
	Std. Deviation	,22442	,02481	,36053	,03425
Most Extreme Differences	Absolute	,367	,159	,447	,159
	Positive	,367	,159	,447	,148
	Negative	-,283	-,107	-,343	-,159
Kolmogorov-Smirnov Z		4,100	1,810	8,127	2,880
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,003	,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## NPar Tests

### Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
abnormal_bond_return_sesudah -	Negative Ranks	57 <sup>a</sup>	69,81	3979,00
	Positive Ranks	68 <sup>b</sup>	57,29	3896,00
abnormal_bond_return_sebelum	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	125		
abnormal_return_sesudah -	Negative Ranks	174 <sup>d</sup>	175,03	30455,00
	Positive Ranks	154 <sup>e</sup>	152,60	23501,00
abnormal_return_sebelum	Ties	2 <sup>f</sup>		
	Total	330		

a. abnormal\_bond\_return\_sesudah < abnormal\_bond\_return\_sebelum

b. abnormal\_bond\_return\_sesudah > abnormal\_bond\_return\_sebelum

c. abnormal\_bond\_return\_sesudah = abnormal\_bond\_return\_sebelum

d. abnormal\_return\_sesudah < abnormal\_return\_sebelum

e. abnormal\_return\_sesudah > abnormal\_return\_sebelum

f. abnormal\_return\_sesudah = abnormal\_return\_sebelum

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	abnormal_bond_return_sesudah - abnormal_bond_return_sebelum	abnormal_return_sesudah - abnormal_return_sebelum
Z	-,102 <sup>b</sup>	-2,023 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,919	,043

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.