

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *BOND RATING*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode Tahun 1999-2003)**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Maya Asmawantikasari

No. Mahasiswa : 00 312 403

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *BOND RATING*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode Tahun 1999-2003)

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Maya Asmawantikasari
No. Mahasiswa : 00 312 403

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

PERNYATAAN PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Mei 2005

Penyusun,

(Maya Asmawantikasari)

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *BOND RATING*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode Tahun 1999-2003)**

Hasil Penelitian

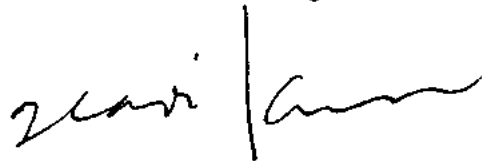
Diajukan oleh

Nama : Maya Asmawantikasari
No. Mahasiswa : 00312403
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal.....

Dosen Pembimbing,



(Dr. H. Hadri Kusuma, MBA)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

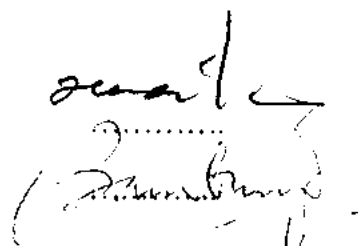
ANALISIS PENGARUH BOND RATING TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA (PERIODE TAHUN 1999 - 2003)

Disusun Oleh: MAYA ASMAWANTIKASARI
Nomor mahasiswa: 00312403

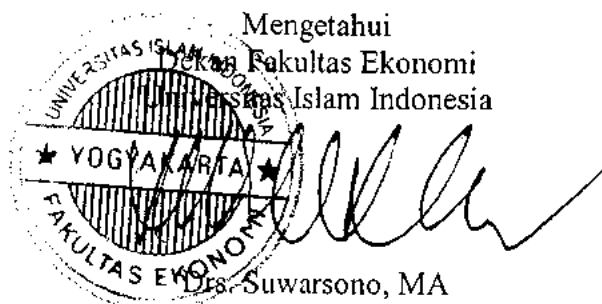
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 13 Juni 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Mengetahui
Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
YOGYAKARTA
Fakultas Ekonomi
Drs. Suwarsono, MA



MOTTO

Dan sungguh akan Kami berikan cobaan kepadamu dengan sedikit ketakutan, kelaparan, kekurangan harta, jiwa dan buah-buahan. Dan berikanlah berita gembira kepada orang-orang yang sabar. (Al-Baqarah: 155)

"Hidup tidak terdiri dari kartu-kartu bagus, tapi berisi cara memainkan kartu yang kau pegang dengan benar."

"Ganjaran tertinggi untuk usaha seseorang bukanlah apa yang mereka dapatkan dari usahanya, tapi perubahan diri mereka akibat usaha itu."

"Sesungguhnya Doa dan Usaha adalah satu rangkaian, maka jangan pisahkan satu diantaranya."

HALAMAN PERSEMBAHAN

Seiring rasa syukur, kupersembahkan skripsi ini untuk:

Bapak "Abdul Wani, SH" dan Mama "Sri Mujiyati, S.Pd." yang dengan penuh kesabaran memberikan doa restu, kasih sayang yang tiada tara, mendidik, membimbing dan memberikan dukungan yang tak ternilai harganya.

Adik-adikku: Dek Anto dan Dek Io yang telah memberiku semangat agar tidak mudah putus asa.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII.
2. Bapak Dr. H. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang memberikan bimbingan dan mengarahkan penulis dengan penuh perhatian dan kesabaran selama penulisan skripsi ini.
3. Bapak dan Mama yang selalu memberi dukungan dan doa, "*terimakasih atas semuanya*".
4. Adik-adikku tersayang yang telah memberikan dukungan dan semangat agar tidak mudah putus asa.
5. Mas Sugeng yang telah banyak membantuku dan mengingatkan agar selalu berdoa dan memohon petunjukNya.
6. Bapak Januar, Bapak Sayuti dan Ibu Yuyun yang telah memberi petunjuk, membantu dalam mencari dan mengolah data.

7. Diah, Heni, Nani dan Nici, kalian adalah teman senasib dan seperjuanganku. Ca yo.
8. Emy, Mbak Mimi, Pischie, Sita, Upik dan anak-anak kost Wisma Ratih lainnya.
9. Alia, Anis, Istin, Reni dan Wa Sri yang telah banyak membantuku dalam banyak hal.
10. Mbak Ambar yang selalu memberiku semangat.
11. Serta pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyak kekurangan-kekurangan tetapi penulis berharap hasilnya bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, Mei 2005

(Maya Asmawantikasari)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAK	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pokok Permasalahan	3
1.3. Batasan Penelitian	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	4
1.6. Sistematika Pembahasan	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Pasar Modal.....	6
2.2. Efisiensi Pasar	7
2.3. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	11
2.4. <i>Return</i> Realisasi dan <i>Return</i> Ekspektasi	12
2.5. Definisi <i>Bond Rating</i> dan Gradasi <i>Bond Rating</i>	13
2.6. Hipotesis.....	16

BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1.	Populasi dan Sampel Penelitian	18
3.2.	Data	19
3.3.	Model Analisis	19
3.4.	Uji Hipotesis.....	20
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1.	Pengumpulan Data Penelitian	24
4.2.	Statistik Deskriptif	24
4.3.	Pengujian Hipotesis.....	25
4.3.1.	Pengujian Hipotesis Pertama.....	25
4.3.2.	Pengujian Hipotesis Kedua.....	27
4.3.3.	Pengujian Hipotesis Ketiga	30
BAB V	PENUTUP	
5.1.	Kesimpulan	32
5.2.	Keterbatasan Penelitian dan Saran	32
5.3.	Implikasi Hasil Penelitian	33
REFERENSI		34

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Statistik Deskriptif	24
4.2. Hasil Pengujian Hipotesis 1 dengan uji t	25
4.3. Rata-rata <i>Return</i> Saham Sebelum dan Saat Pengumuman <i>Bond Rating</i>	27
4.4. Hasil Pengujian Hipotesis 2 dengan uji t.....	28
4.5. Rata-rata <i>Return</i> Saham Sesudah dan Saat Pengumuman <i>Bond Rating</i>	30
4.6. Hasil Pengujian Hipotesis 3 dengan ANOVA	31

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Perusahaan Sampel	36
2. Penghitungan Rata-rata <i>Return</i> Saham	38
3. T-Test	44
4. Oneway ANOVA	47

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham. Data yang digunakan adalah *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta, pengumuman *bond rating* di PT.PEFINDO, dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Data ini dianalisis dengan *Paired Sample t Test* dan *One Way ANOVA*.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa: (1) Rata-rata *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* lebih kecil daripada rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating* dan perbedaan ini tidak signifikan, (2) Rata-rata *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* lebih kecil daripada rata-rata *return* saham sesudah pengumuman *bond rating* dan perbedaan ini tidak signifikan, (3) Rata-rata *return* saham pada saat, sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating* tidak berbeda secara signifikan.

Kata kunci: *Bond rating*, *Return Saham*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi yang dijalankan pasar modal melibatkan dua pihak yaitu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Bagi pihak yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi-informasi yang relevan (Husnan, 1998). Berdasarkan tipe informasi yang relevan, terdapat tiga bentuk pasar yang efisien (Jogiyanto, 2003), yaitu bentuk lemah, setengah kuat dan bentuk kuat. Pasar modal bentuk lemah merupakan suatu bentuk pasar modal yang harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga pada waktu lalu. Sedangkan pasar modal bentuk setengah kuat merupakan suatu bentuk pasar modal dimana harga sekuritas tidak hanya mencerminkan harga-harga pada waktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Pasar modal bentuk kuat merupakan bentuk pasar modal yang harganya tidak hanya mencerminkan informasi yang

dipublikasikan tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang dipublikasikan.

Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah informasi akuntansi yang berasal dari pengumuman *bond rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi yang berupa pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal. Pelaku pasar modal akan bereaksi sebelum, pada saat dan setelah pengumuman *bond rating* dipublikasikan. Untuk mengetahui reaksi dari pemodal karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati pada *return* saham.

Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Apabila para pemodal menggunakan informasi yang berupa pengumuman *bond rating* dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberikan dampak berupa *return* saham apabila dibandingkan dengan hari-hari di luar pengumuman. Penelitian yang menguji tentang pengaruh *bond rating* terhadap harga saham dan *return* saham pernah dilakukan oleh Hand, Holthausen dan Leftwithch (1992), Hand, Holthausen dan Leftwithch (1986), Griffin dan Sanvicente (1982), Goh dan Ederington (1998) (dalam Prasetio dan Astuti, 2003), pada umumnya hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara

terbuka pada pasar yang kemudian akan direspon oleh publik. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kliger dan Sarig (2000), Liu, Seyyed dan Smith (1999) serta Purda (2001) (dalam Prasetio dan Astuti, 2003) menyatakan bahwa perubahan peringkat hutang akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*.

Manfaat dari informasi akuntansi mengenai perubahan peringkat hutang bagi *shareholder* dan *bondholder* dapat dilihat dari reaksi mereka dalam pasar modal. Investor dalam pasar modal akan bereaksi ketika suatu informasi baru masuk ke pasar. Informasi baru ini akan mengakibatkan terjadinya *return* saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Januar Eko Prasetio dan Sri Astuti pada tahun 2003, namun terdapat perbedaan dalam pengujiannya yaitu dengan periode pengujian. Periode pengujian yang dilakukan oleh Januar Eko Prasetio dan Sri Astuti mulai dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2000, sedangkan periode pengujian yang akan dilakukan yaitu mulai dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Periode ini dipilih karena pada periode ini, kondisi ekonomi Indonesia lebih stabil dari periode sebelumnya. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Pengumuman *Bond Rating* Terhadap *Return Saham* Perusahaan di Bursa Efek Jakarta**”.

1.2. POKOK PERMASALAHAN

Kandungan informasi yang terdapat dalam *bond rating* dapat mempengaruhi reaksi investor dalam pasar modal. Investor akan bereaksi sebelum, pada saat dan

sesudah pengumuman *bond rating* dan reaksinya dapat dilihat dari *return* saham. Dengan demikian permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *return* saham berbeda antara sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*?

1.3. BATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini objek studi dibatasi hanya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 dan melakukan penerbitan obligasi serta sahamnya aktif diperdagangkan di lantai bursa pada saat periode pengamatan. periode ini dipilih karena pada periode ini kondisi ekonomi Indonesia lebih stabil dari periode sebelumnya.

1.4. TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui hubungan antara *return* saham dengan pengumuman *bond rating*.
2. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan pengaruh *bond rating* sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman terhadap *return* saham.

1.5. MANFAAT PENELITIAN

1. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham.

2. Membantu investor dalam mengambil keputusan untuk membeli obligasi perusahaan tertentu di pasar modal.
3. Membantu *bondholders* dalam mendapatkan gambaran yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan di masa yang akan datang.

1.6. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, pokok permasalahan, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika pembahasan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dibahas tentang tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi populasi dan sampel penelitian, model penelitian, model analisis, uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas tentang analisis hasil penelitian yang menjelaskan tentang pengujian hipotesis yang dilakukan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan mengenai hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran, serta implikasi hasil penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. PASAR MODAL

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 1997). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis-jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara perdagangan efek.

Adapun instrumen pasar modal menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, waran, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.

Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* kepada *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Sedangkan dalam melaksanakan

fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* untuk menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.2. EFISIENSI PASAR

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien. Secara umum efisiensi pasar didefinisikan oleh Beaver (1989 dalam Prasetio dan Astuti, 2003) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) seperti yang dikutip oleh Januar Eko Prasetio dan Sri Astuti, membedakan efisiensi pasar menjadi tiga macam, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk

lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).
- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama (1970 dalam Prasetyo dan Astuti, 2003) dalam membedakan tiga macam bentuk pasar efisien ini, adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisien pasar ini berhubungan satu dengan yang lain. Hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini (Jogiyanto, 2003):

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.

2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Pasar menjadi tidak efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini (Jogiyanto, 2003):

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat pada waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak

berniat untuk menyebarkan informasi mereka sendiri. Kondisi seperti ini yaitu sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyainya disebut dengan informasi yang tidak simetris (*information asymmetric*).

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naïve fashion*), karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah, akibatnya sekuritas yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2.3. STUDI PERISTWA (*EVENT STUDY*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003).

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini

merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

2.4. RETURN REALISASI DAN RETURN EKSPEKTASI

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto; 1998).

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* ekspektasi dan *return* aktual atau realisasi (Jogiyanto, 2003)

2.5. DEFINISI *BOND RATING* DAN GRADASI *BOND RATING*

Obligasi adalah surat pengakuan hutang perusahaan kepada pihak lain yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu tertentu (waktu jatuh tempo) serta perusahaan yang mengeluarkannya diwajibkan membayar bunga tertentu yang tertera pada surat tersebut. Obligasi merupakan instrumen hutang jangka panjang dengan jatuh tempo (*maturity*) akhir lebih dari atau sama dengan sepuluh tahun dan juga merupakan jenis pendanaan berjangka panjang dengan beban tetap (*fixed income securities*). Surat berharga ini memberikan pendapatan dengan jumlah tetap kepada pemilikinya berupa bunga obligasi (Martono dan Harjito, 2001).

Bond rating (peringkat obligasi) merupakan metode pengkajian kemungkinan kegagalan oleh emiten obligasi. Standard & Poor's, Moody's Investor Service, dan Fitch's Investor Service menganalisis kekuatan keuangan dari setiap emiten obligasi, baik perseroan maupun badan pemerintah. Peringkat mereka berkisar dari AAA (sangat kecil kemungkinan untuk gagal) sampai D (gagal). Obligasi dengan peringkat BB atau di bawahnya bukanlah merupakan kelas investasi (*investment grade*)-dengan kata lain, di bawah kebanyakan Undang-undang negara bagian, obligasi seperti ini tidak digunakan sebagai investasi oleh lembaga-lembaga yang memanfaatkan uang orang lain (Downes dan Goodman, 1994).

Ada beberapa indikator atau sumber informasi tentang kemungkinan adanya kesulitan keuangan, yaitu analisis arus kas, analisis strategi perusahaan, analisis laporan keuangan dari suatu perusahaan dan perbandingan dengan perusahaan lain, variabel-variabel eksternal seperti *return* sekuritas, *right issue* dan peringkat hutang

atau *bond rating* (Foster, 1986), seperti yang dikutip oleh Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti.

Sistem pemeringkatan hutang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia (Hawkins, Brown, dan Campbell; 1983 dalam Prasetyo dan Astuti, 2003). Terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating*, *Australian ratings* (1984) seperti yang dikutip oleh Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti, menyatakan bahwa pemeringkatan hutang perusahaan memberikan sistem gradasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutangnya dengan tepat waktu. PT. PEFINDO (1997) menyatakan bahwa pada umumnya pemeringkatan hutang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

Fungsi pemeringkatan hutang menurut Foster (1986 dalam Prasetyo dan Astuti, 2003) adalah sebagai sumber informasi yang *superior* terhadap kemampuan perusahaan, *municipal*, atau pemerintah untuk membayar hutang dan bunga pinjaman; sumber informasi kredit berbiaya rendah antar perusahaan, *municipal* dan pemerintah; sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya; untuk memonitor tindakan manajemen yaitu muncul karena adanya konflik antara pihak manajemen dengan pihak lain; untuk memfasilitasi kebijakan publik yang membatasi spekulatif oleh institusi, seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Terdapat beberapa peringkat hutang menurut Standard & Poor's (1985 Prasetio dan Astuti, 2003), yaitu:

- (1) AAA, merupakan peringkat tertinggi dan mencerminkan bahwa kondisi perusahaan amat sangat mampu untuk membayar hutangnya tepat waktu.
- (2) AA, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi perusahaan sangat mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
- (3) A, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi perusahaan mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
- (4) BBB, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan perusahaan mempunyai kapasitas keuangan cukup untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
- (5) BB, B, CCC, CC, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan keuangan perusahaan diragukan untuk membayar hutang dan bunganya dengan tepat waktu.
- (6) C, merupakan peringkat yang mencerminkan perusahaan hanya mampu untuk membayar hutangnya tepat waktu tanpa bunga.
- (7) D, merupakan peringkat yang mencerminkan perusahaan gagal untuk membayar hutang dan bunganya dengan tepat waktu..

Lembaga pemeringkat efek di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), yang dibentuk pada tahun 1994. Tugas PEFINDO adalah menyusun peringkat dari obligasi, diharapkan dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, para investor dapat memperkirakan premi risiko yang wajar untuk masing-masing sekuritas kredit yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan.

Penelitian yang menguji tentang pengaruh *bond rating* terhadap harga saham dan *return* saham pernah dilakukan oleh Hand, Holthausen dan Leftwithch (1992), Hand, Holthausen dan Leftwithch (1986), Griffin dan Sanvicente (1982), Goh dan Ederington (1998) (dalam Prasetio dan Astuti, 2003), pada umumnya hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pada pasar yang kemudian akan direspon oleh publik. Butler dan Rodgers (2002) menguji tentang hubungan antara pemrosesan informasi oleh lembaga pemeringkat hutang dengan perusahaan, dan hasilnya menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan lembaga pemeringkat merupakan "*soft information*" bagi *bond issuer*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kliger dan Sarig (2000), Liu, Seyyed dan Smith (1999) serta Purda (2001) (dalam Prasetio dan Astuti, 2003) menyatakan bahwa perubahan peringkat hutang akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*.

Salah satu informasi yang digunakan oleh *shareholder* dan *bondholder* adalah *bond rating* yang memberikan informasi mengenai indikator kemungkinan pembayaran hutang dan bunga tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Jika *bond rating* ini dipublikasikan di pasar, maka akan mempengaruhi *return* saham.

2.6. HIPOTESIS

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.

H2: Ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman.

Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada perusahaan bersangkutan dan diukur menggunakan *abnormal return*.

H3: Ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin tinggi juga *return* sahamnya. Karena kalau peringkat obligasinya semakin tinggi, maka risiko yang diterima akan semakin rendah, sehingga *return* sahamnya akan semakin tinggi. Peringkat obligasi merupakan indikator risiko kegagalan yang memiliki pengaruh langsung terhadap suku bunga obligasi dan biaya modal utang perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Adapun sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menjadi populasi dan melakukan pemeringkatan obligasi.

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti. Saham yang dipilih adalah perusahaan yang sahamnya cukup aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada saat periode pengamatan.

Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesifikasi* dalam sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil penelitian. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah:

1. Semua saham-saham perusahaan yang melakukan *bond rating* antara tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.
2. Pada saat periode pengamatan tidak bersamaan waktunya dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham, seperti: pengumuman *stock split*, dividen saham, saham bonus, waran, serta laporan keuangan baik interim maupun tahunan perusahaan tersebut.

3. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di lantai bursa pada saat periode pengamatan.

3.2. DATA

Sumber data diperoleh dari pojok bursa PT. Bursa Efek Jakarta dalam bentuk JSX statistik, *Indonesian Capital Market Directory*, dan koran Bisnis Indonesia untuk mencari perkembangan harga saham selama periode pengamatan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dengan cara melakukan kajian pada berbagai sumber bacaan dan berbagai penelitian terdahulu untuk mengetahui kaitan antara penelitian yang penulis lakukan dengan penelitian sebelumnya.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Daftar perusahaan yang mengumumkan bond rating tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan JSX Statistik.
- b. *Return* saham per hari yang tersedia di koran Bisnis Indonesia.

3.3. MODEL ANALISIS

Adapun langkah analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Mendapatkan data harian *return* selama lima hari di seputar tanggal pengumuman *bond rating* untuk masing-masing perusahaan yang ada dalam sampel.

2. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *return* saham sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *return* saham sesudah tanggal pengumuman dengan *return* saham pada hari ke-0 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik *return* saham diantara kedua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.

3.4. UJI HIPOTESIS

Untuk menguji hipotesis 1 dan 2 digunakan *Paired Sample t-test*. Teknik analisis ini dipilih mengingat dalam penelitian ini digunakan sampel yang sama dengan data berpasangan pada kondisi waktu yang berbeda.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis:
 - a. Ho1: Tidak ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.
Ha1: Ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.
 - b. Ho2: Tidak ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman.
Ha2: Ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman.
2. Menentukan rata-rata *return* saham per hari.

3. Menentukan rata-rata *return* saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman.
4. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%.
5. Menentukan derajat kebebasan df, $df = n-1$.
6. Menghitung nilai t test.

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{S^2 p \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}} \quad (3.1)$$

Keterangan:

\bar{X}_1 : Rata-rata *return* sebelum pengumuman.

\bar{X}_2 : Rata-rata *return* sesudah pengumuman.

μ_1 : Populasi sebelum pengumuman.

μ_2 : Populasi sesudah pengumuman.

n_1 : Jumlah sampel sebelum pengumuman.

n_2 : Jumlah sampel sesudah pengumuman.

$S^2 p$: Penduga gabungan varians populasi.

7. Probabilitas atau penolakan H_0 .

Untuk menentukan apakah test statistik jatuh pada daerah penerimaan atau penolakan. Bila nilai probabilitas t hitung < tingkat signifikansi, maka test statistik jatuh pada daerah penolakan.

8. Membuat kesimpulan.

Untuk menguji hipotesis 3 digunakan ANOVA (UJI F). ANOVA digunakan untuk menguji hipotesis lebih dari dua mean. Tujuan uji F adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan mean masing-masing sampel.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis:

Ho3: Tidak ada perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Ha3: Ada perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

2. Menentukan rata-rata *return* saham per hari.
3. Menentukan rata-rata *return* saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman.
4. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%.
5. Menentukan derajat kebebasan df , $df = n-1$.
6. Menghitung nilai F test.

$$F = \frac{MSTR}{MSE} \quad (3.2)$$

Keterangan:

MSTR : Rata-rata hitung antar perlakuan.

MSE : Kuadrat tengah karena pengaruh kesalahan.

7. Penolakan H_0 .

Untuk menentukan apakah test statistik jatuh pada daerah penerimaan atau penolakan. Bila nilai probabilitas F hitung < tingkat signifikansi, maka test statistik jatuh pada daerah penolakan.

8. Membuat kesimpulan.

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. PENGUMPULAN DATA PENELITIAN

Langkah pertama yang perlu dilakukan dalam pengumpulan data sampel penelitian adalah mencari data tanggal pengumuman *bond rating*. Tanggal pengumuman tersebut dinyatakan sebagai t-0. Setelah t-0 ditentukan, dilanjutkan dengan menentukan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah, yaitu 5 hari sebelum t-0 dan 5 hari sesudah t-0, dengan memperhatikan tanggal perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Tanggal sekitar t-0 tersebut tidak sama persis dengan tanggal pada kalender sebab tidak setiap hari terjadi kegiatan perdagangan saham di BEJ, misalnya hari sabtu, minggu dan hari libur.

4.2. STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik deskriptif digunakan agar dapat mengetahui jumlah sampel, nilai rata-rata, standar deviasi dan standar kesalahan, nilai maksimum dan minimum.

TABEL 4.1. Statistik Deskriptif

Descriptives

RETURN		sebelum	saat	sesudah	Total
N		350	70	350	770
Mean		-,0030	-,0135	,0032	-,0012
Std. Deviation		,05676	,06927	,05544	,05755
Std. Error		,00303	,00828	,00296	,00207
95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-,0090	-,0301	-,0027	-,0052
	Upper Bound	,0029	,0030	,0090	,0029
Minimum		-,41	-,47	-,20	-,47
Maximum		,60	,11	,56	,60

Jumlah *return* saham sebelum pengumuman adalah 350 dengan nilai rata-rata $-0,0030$. Standar deviasi $0,05676$. Standar kesalahan $0,00303$ dengan nilai minimum $-0,41$ dan maksimum $0,60$. Jumlah *return* saham saat pengumuman adalah 70 dengan nilai rata-rata $-0,0135$. Standar deviasi $0,06927$. Standar kesalahan $0,00828$ dengan nilai minimum $-0,47$ dan maksimum $0,11$. Jumlah *return* saham setelah pengumuman adalah 350 dengan nilai rata-rata $0,0032$. Standar deviasi $0,05544$. Standar kesalahan $0,00296$ dengan nilai minimum $-0,20$ dan maksimum $0,56$. Jumlah total sampel *return* saham adalah 770 dengan nilai rata-rata $-0,0012$. Standar deviasi $0,05755$. Standar kesalahan $0,00207$ dengan nilai minimumnya $-0,47$ dan nilai maksimumnya $0,60$.

4.3. PENGUJIAN HIPOTESIS

4.3.1. PENGUJIAN HIPOTESIS PERTAMA

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.

TABEL 4.2. Hasil Pengujian Hipotesis 1 dengan Uji t

Periode	Mean (Standart Deviasi)	Nilai Prob t	Keterangan
5 hari sebelum	$-0,0108$ ($0,0435$)	.765	Ho gagal ditolak
4 hari sebelum	$0,0050$ ($0,0442$)	.077	Ho gagal ditolak
3 hari sebelum	$0,0037$ ($0,0927$)	.255	Ho gagal ditolak
2 hari sebelum	$-0,0105$ ($0,0414$)	.719	Ho gagal ditolak
1 hari sebelum	$-0,0026$ ($0,0436$)	.292	Ho gagal ditolak
Rata-rata sebelum	$-0,0030$ ($0,0568$)	.248	Ho gagal ditolak

Uji t pada periode 5 hari sebelum pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,765. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 4 hari sebelum pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,077. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 3 hari sebelum pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,255. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 2 hari sebelum pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,719. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 1 hari sebelum pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,292. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada rata-rata sebelum pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,248. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat

signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Dengan demikian kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil uji t tersebut adalah H_0 tidak berhasil ditolak karena nilai probabilitas t lebih besar dari tingkat signifikan yang artinya tidak ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.

TABEL 4.3. Rata-rata *Return* Saham Sebelum dan Saat Pengumuman *Bond Rating*

Periode	Rata-Rata	Selisih
5 hari sebelum	-0,0108	0,0028
Saat pengumuman	-0,0135	
4 hari sebelum	0,0050	0,0176
Saat pengumuman	-0,0126	
3 hari sebelum	0,0037	0,0173
Saat pengumuman	-0,0135	
2 hari sebelum	-0,0105	0,0030
Saat pengumuman	-0,0135	
1 hari sebelum	-0,0026	0,0110
Saat pengumuman	-0,0135	
Rata-rata sebelum	-0,0030	0,0105
Saat pengumuman	-0,0135	

Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih kecil daripada rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating*. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian ini tidak mampu didukung.

4.3.2. PENGUJIAN HIPOTESIS KEDUA

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman.

TABEL 4.4. Hasil Pengujian Hipotesis 2 dengan Uji t

Periode	Mean (Standart Deviasi)	Nilai Prob t	Keterangan
5 hari sesudah	0,0036 (0,0567)	.138	Ho gagal ditolak
4 hari sesudah	0,0072 (0,0748)	.198	Ho gagal ditolak
3 hari sesudah	-0,0049 (0,0277)	.339	Ho gagal ditolak
2 hari sesudah	-0,0063 (0,0383)	.422	Ho gagal ditolak
1 hari sesudah	0,0161 (0,0646)	.019	Ho ditolak
Rata-rata sesudah	0,0032 (0,0554)	.106	Ho gagal ditolak

Uji t pada periode 5 hari sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,138. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti Ho tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 4 hari sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,198. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti Ho tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 3 hari sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,339. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari

tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 2 hari sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,422. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Uji t pada periode 1 hari sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,019. Karena probabilitas t hitung lebih kecil dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penolakan. Hal ini berarti H_0 berhasil ditolak.

Uji t pada rata-rata sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan nilai probabilitas t sebesar 0,106. Karena probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak.

Dengan demikian kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil uji t tersebut adalah H_0 tidak berhasil ditolak pada periode 5 hari sesudah, 4 hari sesudah, 3 hari sesudah, 2 hari sesudah dan rata-rata sesudah karena nilai probabilitas t lebih besar dari tingkat signifikan yang artinya tidak ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman. Sementara pada periode 1 hari sesudah, H_0 berhasil ditolak karena karena nilai probabilitas t lebih kecil dari tingkat signifikan yang artinya ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman.

TABEL 4.5. Rata-rata *Return* Saham Sesudah dan Saat Pengumuman *Bond Rating*

Periode	Rata-Rata	Selisih
Saat pengumuman	-0,0135	0,0172
5 hari sesudah	0,0036	
Saat pengumuman	-0,0135	0,0208
4 hari sesudah	0,0072	
Saat pengumuman	-0,0135	0,0087
3 hari sesudah	-0,0049	
Saat pengumuman	-0,0135	0,0072
2 hari sesudah	-0,0063	
Saat pengumuman	-0,0135	0,0297
1 hari sesudah	0,0161	
Saat pengumuman	-0,0135	0,0167
Rata-rata sesudah	0,0032	

Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih kecil daripada rata-rata *return* saham sesudah pengumuman *bond rating*. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian ini tidak mampu didukung.

4.3.3. PENGUJIAN HIPOTESIS KETIGA

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*. Hasil pengujian terhadap *return* saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan tidak terjadi perbedaan rata-rata *return* saham antara sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman.

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Hipotesis 3 dengan ANOVA

Variabel	Mean (Standar Deviasi)			F hit	F Sig	Keterangan
	Sebelum	Saat	Sesudah			
<i>Return Saham</i>	-0,0030 (0,0568)	-0,0135 (0,0693)	0,0032 (0,0554)	2.804	.061	Ho gagal ditolak

Pada tabel 4.6 terlihat bahwa F hitung adalah 2,804 dengan probabilitas 0,061. Karena probabilitas F hitung lebih besar dari tingkat signifikan, maka test statistik jatuh pada daerah penerimaan. Hal ini berarti H_0 tidak berhasil ditolak atau tidak ada perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Hasil pengujian ketiga hipotesis ini menunjukkan bahwa pengumuman *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan pada hari-hari sebelum pengumuman, saat pengumuman dan hari-hari sesudah pengumuman tetapi berpengaruh secara signifikan terhadap 1 hari sesudah pengumuman. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti yang menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan pada hari-hari sebelum pengumuman, saat pengumuman dan hari-hari sesudah pengumuman.

BAB V

PENUTUP

5.1. KESIMPULAN

Dari analisis yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman, kecuali pada 1 hari sesudah pengumuman.
3. Tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *bond rating* yang dilakukan oleh PT. PEFINDO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada hari-hari sebelum pengumuman, saat pengumuman dan hari-hari sesudah pengumuman. Pengumuman *bond rating* hanya berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada 1 hari sesudah pengumuman.

5.2. KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Penelitian ini tidak membedakan adanya kenaikan atau penurunan *bond rating* dari perusahaan sampel. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk

menguji pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham dengan mempertimbangkan kenaikan atau penurunan *bond rating* perusahaan sampel.

5.3. IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham. Pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu peristiwa (*event*) yang dapat mempengaruhi *return* saham. Investor pada saat ini tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham. Hal ini kemungkinan bisa terjadi karena investor sudah memperkirakan hasil pengumuman *bond rating* tersebut sudah sesuai dengan prediksi yang dibuat oleh investor.

REFERENSI

- Beaver, WH. Lambert and S.G., *The Information Content of Security Prices: A Second look*, Journal of Accounting and Economics, 1998, 11: 139-158.
- Berenson, Levine and Krehbiel, *Basic Business Statistics Concepts and Applications*, 8th Edition, Prentice-Hall International Inc., USA, 2002.
- Butler, W., Alexander and Rodgers, J., Kimberly, *Relationship Rating: How Do Bond Rating agencies Process Information*, Social Science Research Network, 2002.
- Downes, J., and Jordan Elliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, Edisi ketiga, PT. Elexmedia Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 1994.
- Eko, Januar dan Sri Astuti, *Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober 2003, Hal 683-692.
- Fama, E. *Efficient Capital Market: A Review of The Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, 1970.
- Foster, George, *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall International Inc., 1986.
- Goh, Jeremy C., and Ederington H., Louis, *Is Bond Rating Downgrade Bad News, Good News, or No News for Stockholders?*, Journal of Finance, 48(5), 1993, 2001-2008.
- Griffin, Paul A., and Sanvicente, Antonio Z., *Common Stock Returns and Rating Changes: A Methological Comparison*, Journal of Finance, 47(2), 1982, 733-752.

- Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto, *Perangkat dan Analisis Investasi: di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, 1998.
- Hand, Holthousen, and Lefwitch, *The Effect of Bond Rating Changes on Common Stock Prices*, The Journal of Finance Economic, 17, 1986, 57-89.
- _____, *The Effect of Bond Rating Agency Announcements on Bond and Stock Prices*, The Journal of Finance, Vol. XLVII, No. 2, June 1992.
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ketiga, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Kliger, Doron and Sarig, Oded, *The Information Value of Bond Ratings*, Journal of Finance, 55(6), 2000, 2879-2902.
- Liu, Pu, Fazal J., Seyyed and Smith, Stanley D., *The Independent Impact of Credit Rating Changes-The Case of Moody's Rating Refinement on Yield Premiums*, Journal of Business Finance and Accounting, 26 (3-4), 1999, 337-363.
- Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, PT. Ekonisia, Yogyakarta, 2001.
- Purda, Lynnette, *A "Pure" Test of Effective Ratings*, Working Paper, University of Toronto, 2001.
- Sunariyah, *Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, UPP-AMP, Yogyakarta, 1998.

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	ANN. DATE
1.	Astra International	ASII	17-Jun-99
2.	Bank Internasional Indonesia	BNII	08-Apr-99
3.	Bakrie Finance Corporation	MTFN	03-Jun-99
4.	BBL Dharmala Finance	BBLD	17-May-99
5.	Bunas Finance Indonesia	BFIN	17-May-99
6.	Citra Marga Nushapala Persada	CMNP	03-Nov-99
7.	Duta Pertiwi	DUTI	03-Sep-99
8.	Jakarta International Hotels	JIHD	15-Feb-99
9.	Pudjiadi Prestige Ltd.	PUDP	10-Mar-99
10.	Pabrik Kertas Twiji Kimia Tbk.	TKIM	20-Apr-99
11.	Bank NISP Tbk.	NISP	31-Oct-00
12.	Budi Acid Tbk.	BUDI	19-May-00
13.	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	31-Aug-00
14.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	03-May-00
15.	Citra Marga Nushapala Pesada	CMNP	28-Aug-00
16.	Duta Pertiwi Tbk.	DUTI	12-Dec-00
17.	Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	16-May-00
18.	Pabrik Kertas Twiji Kimia Tbk.	TKIM	11-Feb-00
19.	Astra International Tbk.	ASII	28-Sep-01
20.	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	17-Jul-01
21.	Bank NISP Tbk.	NISP	21-Sep-01
22.	Budi Acid Tbk.	BUDI	31-Aug-01
23.	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	23-Nov-01
24.	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk	ULTJ	04-Dec-01
25.	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	06-Nov-01
26.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	12-Jul-01
27.	BBL Dharmala Finance Indonesia Tbk.	BBLD	03-Oct-01
28.	Semen Gresik Tbk.	SMGR	21-Mar-01
29.	Citra Marga Nushapala Pesada Tbk.	CMNP	11-Dec-01
30.	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	16-Oct-01
31.	Duta Pertiwi Tbk.	DUTI	30-Nov-01
32.	Indosat Tbk.	ISAT	05-Feb-01
33.	Barito Pacific Timber Tbk.	BRPT	06-Mar-01
34.	Pabrik Kertas Twiji Kimia Tbk.	TKIM	08-May-01
35.	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	09-Feb-01
36.	Astra International Tbk.	ASII	25-Oct-02
37.	Bank NISP Tbk.	NISP	24-Oct-02
38.	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	18-Dec-02
39.	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk	ULTJ	26-Nov-02

40.	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	02-Dec-02
41.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	29-Jul-02
42.	Bhakti Investama Tbk.	BHIT	11-Jun-02
43.	Semen Gresik Tbk.	SMGR	22-Aug-02
44.	Citra Marga Nushapala Pesada Tbk.	CMNP	21-Feb-02
45.	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	08-Oct-02
46.	Duta Pertiwi Tbk.	DUTI	24-Jul-02
47.	Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	28-May-02
48.	Indosat Tbk.	ISAT	15-Oct-02
49.	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	14-May-02
50.	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	30-Jan-02
51.	Astra International Tbk.	ASII	14-Jul-03
52.	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	18-Jul-03
53.	Bank NISP Tbk.	NISP	12-Dec-03
54.	Bank Bumiputera Indonesia Tbk.	BABP	21-Feb-03
55.	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI	14-Nov-03
56.	Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI	29-Sep-03
57.	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	12-Dec-03
58.	Mayora Indah Tbk.	MYOR	23-May-03
59.	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	21-Nov-03
60.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	29-Apr-03
61.	Bhakti Investama Tbk.	BHIT	25-Jul-03
62.	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	31-Oct-03
63.	Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	11-Apr-03
64.	Indosat Tbk.	ISAT	17-Sep-03
65.	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	30-Jun-03
66.	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	13-Feb-03
67.	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	30-Sep-03
68.	Alfa Retailindo Tbk.	ALFA	12-Jun-03
69.	Indosiar Visual Mandiri Tbk.	IDSR	29-May-03
70.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	21-May-03

LAMPIRAN 2

Penghitungan Rata-Rata Return Saham

Hari	Return Saham Tahun 1999												
	ASII	BNII	MTFN	BBLD	BFIN	CMNP	DUTI	JHD	PUDP	TKIM	NISP	BUDI	
t-5	-0.09032	0	0	0	-0.2	-0.07143	0	-0.1	0	0.02667	0.06667	-0.04545	
t-4	0.04965	0	0	0	0.25	0	0	0	0	0.03896	0	-0.04762	
t-3	0.02703	0	0	-0.41379	0.6	0.07692	0	0	0	0.125	0	0	
t-2	0.01974	-0.16667	0	0	-0.125	-0.07143	0	0	-0.16667	0.04444	-0.0625	-0.05	
t-1	0.00645	0	0	0	0	0	0	-0.11111	0	0.17021	0	0.10526	
t-0	0.01282	-0.2	-0.47059	0	-0.14286	0	-0.03571	0	0	-0.00909	0.03333	-0.09524	
t+1	0.02532	0.25	0	0	0.16667	0.07692	-0.03704	0.125	0	0	0	0.05263	
t+2	0.03704	0	0	0	-0.14286	0	-0.03846	0	-0.2	-0.06422	-0.01613	0	
t+3	-0.02381	0	0	0	0	-0.03571	-0.04	0	0	0.05882	0	-0.05	
t+4	-0.06098	0	0.55556	0	0	0.03704	0.08333	0	0	-0.02778	-0.03279	0	
t+5	-0.11688	0	0	0	0.33333	0	0	0	0.25	-0.01905	0	0	

Return Saham Tahun 2000

HMS	INDF	CMNP	DUTI	BLTA	TKIM	ASII	SMSM	NISP	BUDI	MTDL	ULTJ
-0.03141	0	-0.01042	0	0.02564	0.06329	-0.03297	0	0	0	0	0
0.01081	0	0	0	-0.025	-0.04762	-0.03409	0	0	0	0	-0.03571
-0.01451	0	0.01053	-0.04545	0	0	0	0	0	-0.06667	-0.03704	0
-0.02326	-0.00463	-0.03125	0.04762	0	-0.025	-0.03529	0	0	0	0	0
0.0119	-0.00465	0	-0.04545	-0.02564	0	-0.02439	0	0.05263	0.01786	0	0
-0.03137	0.00935	-0.05376	0	0	0	-0.0375	0	-0.05	0	0	0
0.01012	0.02778	-0.02273	0	0.02632	-0.01282	-0.02597	0	0.05263	0.03509	0	-0.03704
0.01603	0.0045	0.03488	0	0	0.02597	-0.06667	0	0	-0.0339	0	0
0.0146	0.02691	0.07865	0	-0.02564	0	-0.05714	0	-0.025	0	-0.07692	0
-0.00661	-0.00437	-0.01042	0	0	-0.03797	0.09091	-0.02778	0	0.01754	0.04167	0.07692
-0.00587	0.00439	-0.03158	0	0	-0.01316	-0.01389	0	0	0	0	0

Return Saham Tahun 2001

HMSP	INDF	BBLD	SMGR	CMNP	DNKS	DUTI	ISAT	BRPT	TKIM	AAI	ASII
0.0087	0	-0.08333	0.0087	0.03448	-0.05	-0.02083	-0.01657	-0.04545	0.02439	0.05714	0.05797
0.03448	0	0	0.00862	0.01667	-0.02105	-0.06383	0	0.04762	0	-0.02703	0.06849
0.025	0	0	-0.02564	0	0.01075	0	0.02247	-0.04545	0	-0.02778	-0.02564
-0.01626	0	0	-0.04386	0	0.01064	0.02273	0	0	0.07143	-0.05714	0.01316
0	0.06061	-0.18182	-0.04587	0	0.01053	0	0.01648	0	-0.04444	0	-0.01299
-0.00826	0	0	0.01923	0	0.01042	0.02222	0.11351	-0.09524	0.02326	0	0
0.00833	0	0.33333	-0.01887	0	0.02062	-0.02174	-0.0534	-0.10526	-0.02273	-0.09091	0.05263
0	-0.02857	0	0.00962	0	-0.0101	0.04444	0	0	0.02326	0.06667	0.0625
0.00826	0	0	-0.0381	-0.01639	-0.0102	-0.02128	0	0	0	0	-0.02353
-0.01639	0.02941	0	0.0099	0	0	0	-0.01538	-0.05882	0	0	0
0.00833	0.02857	0	-0.01961	0.01667	0.01031	0	-0.01563	-0.0625	0.02273	-0.03125	0

Return Saham Tahun 2002

NISP	MTDL	UL.TJ	HMSP	INDF	BHIT	SMGR	CMNP	DNKS	DUTI	BLTA	ISAT
0	0	-0.04348	-0.01587	0	0.0122	0.00662	-0.01429	-0.16667	0	0	0.0061
0	0	0	0.03226	0	-0.0241	0	0.01449	0.14286	0	-0.06897	-0.04848
0	0	0	-0.01563	-0.02174	0	0.05263	0	-0.025	0	0	-0.04459
0	-0.04348	0.04545	0	0	0.01235	-0.01875	0	-0.02564	0	-0.03704	-0.01333
0	0	0	0.00794	-0.02222	0	-0.00637	-0.01429	-0.03947	0	0	-0.12838
0	0	0	-0.02362	0	0	-0.01923	0	0.0274	0	0	0.03101
0	0.04545	0.08696	0.02419	0.04545	0.02439	-0.00654	-0.02899	-0.02667	-0.01563	0	0.05263
0	0	0.04	-0.01575	-0.02174	0.0119	0	0.01493	-0.0137	-0.01587	-0.03846	-0.01429
0	0	-0.07692	-0.024	-0.04444	-0.01176	-0.04605	0	-0.01389	0	0.04	0
0	0	0	0	-0.02326	0.0119	-0.01379	-0.01471	-0.12676	0.01613	0	0.02174
-0.02857	-0.03571	0	0	-0.04762	-0.03529	0	-0.02985	0.04839	0	-0.03846	0

Return Saham Tahun 2003													
TLKM	AALI	ASII	SMSM	NISP	BABP	BBNI	BUDI	MTDL	MYOR	HMSP	INDF		
-0.0117	0.02273	0.02098	0	0.01493	0	0	0	-0.05263	0	0.01818	-0.03448		
0.01775	0.02222	0.0411	-0.02985	0	0	-0.08696	0	0.05556	0	0	0.03571		
0.01744	-0.02174	0.00658	0	0.01471	0	0.04762	0.08696	-0.05263	0	0	0		
-0.02286	-0.04444	0.00654	0	0	0	-0.04545	-0.04	0.05556	0	-0.00595	0		
-0.02924	0.02326	0.06494	0	0	0	0	0	0	-0.03846	0.01198	-0.03448		
0.01205	0	0.03659	-0.03077	0	0	-0.04762	-0.04167	0	0.08	0.00592	0.03571		
0	0.02273	0	0	0	0.11538	-0.05	0	-0.05263	0	-0.01176	0		
-0.02976	0	-0.06471	-0.03175	0	0	-0.05263	0	0	0.03704	0	0		
-0.00613	-0.02222	-0.02516	0	0.01449	0	0.05556	0	0	0.03571	0.00595	-0.03448		
0.00617	0	0.00645	-0.01639	0	0.03448	0.05263	0	0	-0.03448	-0.00592	0.10714		
-0.00613	0	0.00641	0.03333	0.01429	0	0.05	0	-0.05556	0.03571	-0.01786	0		

BHIT	DNKS	BLTA	ISAT	TLKM	AALI	MPPA	ALFA	IDSR	CPIN	Rata-Rata Return Saham
0	0.025	-0.0102	-0.0226	-0.03371	0	-0.05	0	0	0	-0.010763143
-0.01563	0	-0.01031	-0.00578	0	0	0.04211	0.03571	0	-0.02564	0.004962857
-0.01587	0	0.01042	0.06977	0.01744	-0.01429	0	-0.03448	0	-0.01316	0.003716714
0	0	0	0.0163	0.01143	0.01449	-0.0202	0	0.08333	-0.01333	-0.010488857
0	-0.02439	0	0.02139	0.03955	-0.01429	0.01031	0.03571	0	0	-0.002584857
0	0.025	0	0	0.00543	0	-0.0102	-0.03448	0	-0.01351	-0.013535286
0	-0.02439	0.01031	-0.01571	0.02162	-0.01449	0.02062	0.03571	0	0.05479	0.016118571
0.01613	0.025	0	0.01064	-0.02116	0	0	0	0	0	-0.006288286
0	0	0	-0.01053	-0.01622	-0.01471	0.0202	0	0.03846	0.05195	-0.004866714
0	0	0	0.01064	-0.00549	-0.04478	-0.05941	-0.03448	-0.03704	0.01235	0.007230143
0	-0.02439	0.0102	0	0.0221	-0.0625	0.03158	0	0.03846	0	0.003620571

LAMPIRAN 3

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SBL5	-1,08E-02	70	4.354E-02	5.205E-03
1	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
Pair	SBL4	4.963E-03	70	4.423E-02	5.286E-03
2	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
Pair	SBL3	3.717E-03	70	9.270E-02	1.108E-02
3	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
Pair	SBL2	-1,05E-02	70	4.145E-02	4.954E-03
4	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
Pair	SBL1	-2,58E-03	70	4.363E-02	5.215E-03
5	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
Pair	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
6	SSD1	1.612E-02	70	6.457E-02	7.718E-03
Pair	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
7	SSD2	-6,29E-03	70	3.826E-02	4.573E-03
Pair	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
8	SSD3	-4,87E-03	70	2.769E-02	3.309E-03
Pair	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
9	SSD4	7.230E-03	70	7.477E-02	8.936E-03
Pair	PENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
10	SSD5	3.621E-03	70	5.671E-02	6.778E-03
Pair	RETPENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
11	RETSBL	-3,03E-03	70	2.383E-02	2.849E-03
Pair	RETPENG	-1,35E-02	70	6.927E-02	8.279E-03
12	RETSSD	3.163E-03	70	2.247E-02	2.685E-03

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SBL5 & PENG	70	.119	.327
Pair 2	SBL4 & PENG	70	-.110	.367
Pair 3	SBL3 & PENG	70	-.188	.118
Pair 4	SBL2 & PENG	70	.265	.027
Pair 5	SBL1 & PENG	70	-.120	.321
Pair 6	PENG & SSD1	70	-.193	.109
Pair 7	PENG & SSD2	70	.120	.323
Pair 8	PENG & SSD3	70	-.027	.824
Pair 9	PENG & SSD4	70	-.726	.000
Pair 10	PENG & SSD5	70	-.143	.239
Pair 11	RETPENG & RETSBL	70	-.096	.431
Pair 12	RETPENG & RETSSD	70	-.632	.000

Paired Samples Test

	Paired Differences							t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		Lower	Upper			
				Lower	Upper					
Pair 1	SBL5 - PENG	2.772E-03	7.731E-02	9.240E-03	-1.57E-02	2.121E-02	.300	69	.765	
Pair 2	SBL4 - PENG	1.850E-02	8.617E-02	1.030E-02	-2.05E-03	3.904E-02	1.796	69	.077	
Pair 3	SBL3 - PENG	1.725E-02	.1257	1.503E-02	-1.27E-02	4.723E-02	1.148	69	.255	
Pair 4	SBL2 - PENG	3.046E-03	7.067E-02	8.447E-03	-1.38E-02	1.990E-02	.361	69	.719	
Pair 5	SBL1 - PENG	1.095E-02	8.619E-02	1.030E-02	-9.60E-03	3.150E-02	1.063	69	.292	
Pair 6	PENG - SSD1	-2.97E-02	.1034	1.236E-02	-5.43E-02	-5.00E-03	-2.399	69	.019	
Pair 7	PENG - SSD2	-7.25E-03	7.501E-02	8.966E-03	-2.51E-02	1.064E-02	-.808	69	.422	
Pair 8	PENG - SSD3	-8.67E-03	7.529E-02	8.999E-03	-2.66E-02	9.283E-03	-.963	69	.339	
Pair 9	PENG - SSD4	-2.08E-02	.1338	1.599E-02	-5.27E-02	1.114E-02	-1.298	69	.198	
Pair 10	PENG - SSD5	-1.72E-02	9.558E-02	1.142E-02	-3.99E-02	5.634E-03	-1.502	69	.138	
Pair 11	RETPENG - RETSBL	-1.05E-02	7.538E-02	9.009E-03	-2.85E-02	7.470E-03	-1.166	69	.248	
Pair 12	RETPENG - RETSSD	-1.67E-02	8.526E-02	1.019E-02	-3.70E-02	3.631E-03	-1.639	69	.106	

LAMPIRAN 4

Oneway

ANOVA

RETURN

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	,018	2	,009	2,804	,061
Within Groups	2,528	767	,003		
Total	2,547	769			