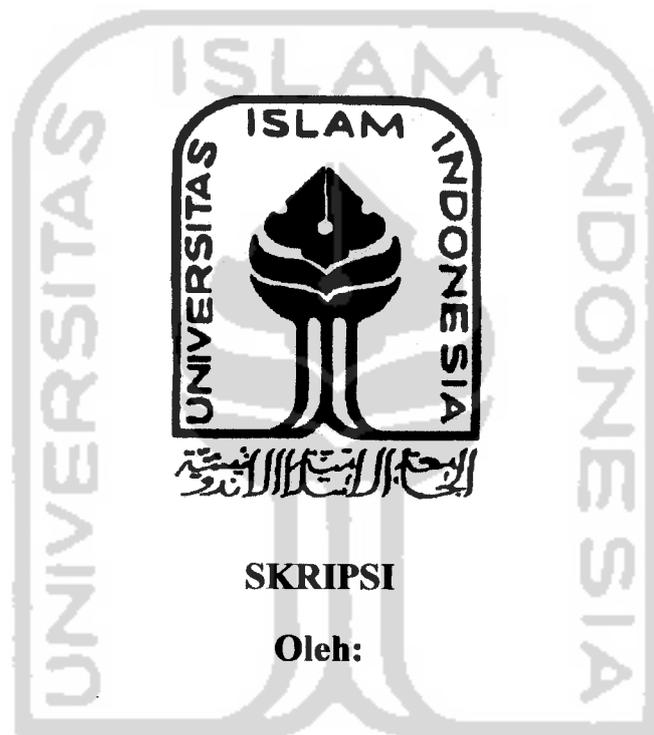


**DAMPAK PENGUMUMAN *BOND RATING*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2003 - 2006**



SKRIPSI

Oleh:

N a m a : YAYAN MAHENDRA ADINATA
Nomor Mahasiswa : 00312267
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**DAMPAK PENGUMUMAN *BOND RATING*
TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2003 - 2006**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan guna memenuhi syarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi
Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : YAYAN MAHENDRA ADINATA
Nomor Mahasiswa : 00312267
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**DAMPAK PENGUMUMAN *BOND RATING*
TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2003 - 2006**



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal.....

Dosen Pembimbing,

(Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

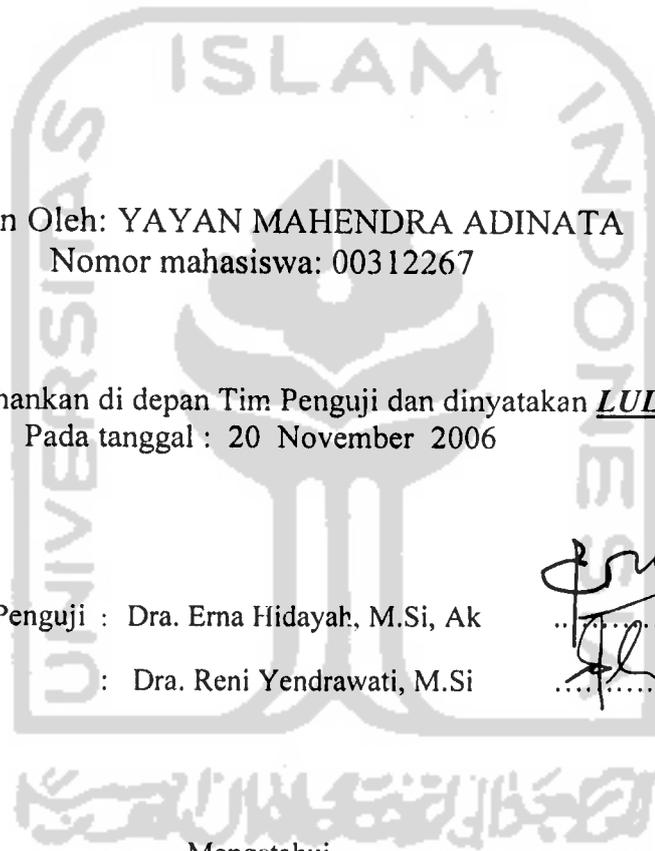
**Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada
Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003 - 2006**

Disusun Oleh: **YAYAN MAHENDRA ADINATA**
Nomor mahasiswa: 00312267

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 20 November 2006

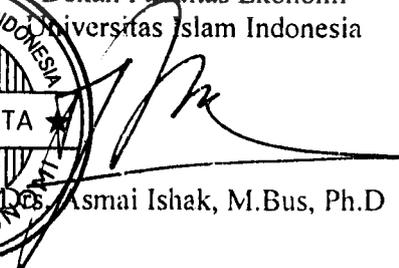
Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

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 pernah terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, Saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 2006

Penyusun

(Yayan Mahendra Adinata)

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila Kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”.

(Q.S. Al Nasr : 6 – 8)

“ALLAH akan memberikan yang terbaik kepada umatnya jika seseorang itu mau berusaha”.

(H.R. Bukhari Muslim)

PERSEMBAHAN:

*Dengan Mengucapkan syukur kepada Allah SWT,
karya kecil ini kupersembahkan untuk:
Bapak dan Ibu, yang telah memberikan kasih sayang
serta do`a – do`anya selama ini.*

*Kakak dan Adik – adikku, yang telah memberikan semangat serta dukungan
sejak awal hingga akhir.*

*Bapak dan Ibu Guru, Guru TK, Guru SD, Guru SMP, Guru SMU, dan Dosen yang
telah memberikan ilmunya tanpa mengharap balas jasa.*

Almamater tercinta Universitas Islam Indonesia.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warohmatullohi Wabarokatuh

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran ALLAH SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya yang tak terkira, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003 – 2006.”** Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada Rasulullah SAW. Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi persyaratan menyelesaikan program studi Akuntansi dan sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Skripsi ini dapat terwujud berkat bimbingan, bantuan, sumbangan pemikiran, dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak **Drs.Asmail Ishak, M.Bus, Ph.D** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu **Dra. Erna Hidayah, M.Si** selaku dosen pembimbing skripsi, yang telah dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dukungan semangat, dan kemudahan yang telah Bapak berikan selama penyusunan skripsi, serta nasehat-nasehatnya yang sangat berguna hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

3. Ibu **Dra. Reni Yendrawati, M.Si** selaku dosen penguji yang banyak memberikan masukan sehingga dapat memperluas pandangan penulis.
4. **Bapak dan Ibu Dosen** yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan pengalaman yang tidak ternilai harganya selama penulis menempuh studi hingga akhir.
5. Bapak dan Ibu **pembantu dosen wali** serta seluruh staf dan karyawan fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. **Bapak dan Ibu** tercinta, serta kakak dan adik - adikku yang selalu mendukung ananda baik moril maupun materil, selalu memberikan doa, kasih sayang, semangat, dorongan, serta nasehat hingga ananda menyelesaikan skripsi ini
7. **Bapak S.B.W & Taufan Adi** atas banyak bantuan & pinjaman yang diberikan, tanpa kalian niscaya skripsi ini belum terselesaikan.
8. Rekan-rekan Akt 00, **“D” Class**.
9. Teman-teman Djoglo Community, **Otonx, Meril, Zo`el, Mimien**, serta seluruh penghuninya yang telah memberikan kenyamanan selama ini.
10. Rekan-rekan seperjuangan & veteran; **Maul, Andi, Dimmy**. Trims tuk dukungan moril & bantuannya.
11. Semua pihak yang turut membantu, **teman-teman** yang tidak tertulis disini tetapi tertulis dihati.

Semoga amal kebaikan dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan balasan dari Allah SWT.

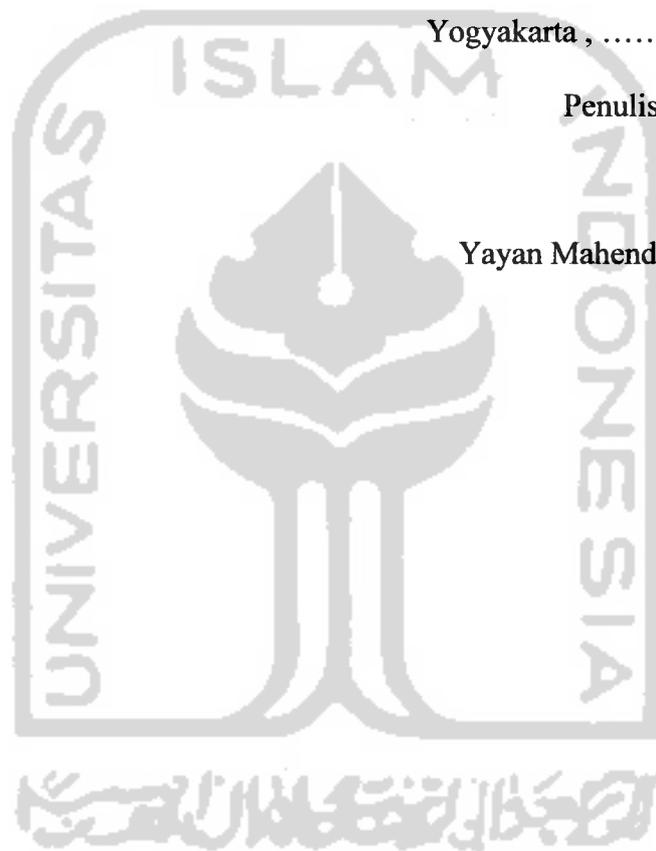
Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna, sehingga penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, pembaca, maupun penulis sendiri.

Wassalamualaikum Warohmatullohi Wabarokatuh

Yogyakarta , 2006

Penulis

Yayan Mahendra Adinata

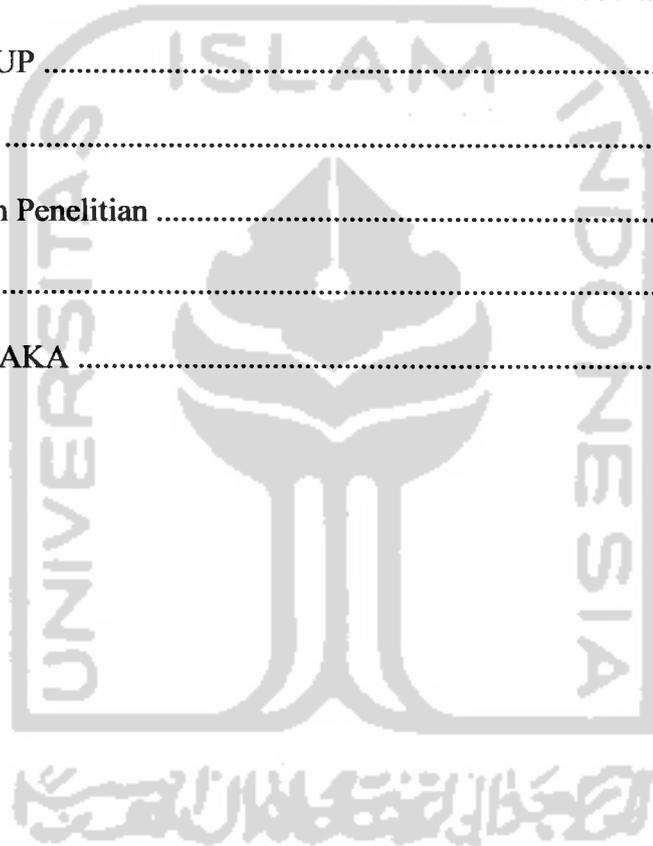


DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Motto & Persembahan	iii
Kata Pengantar	iv
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	5
1.6. Sistematika Pembahasan	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1. Pengertian Pasar Modal.....	7
2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	10
2.3. Efisiensi Pasar	12
2.4. Studi Peristiwa	18

2.5. <i>Return</i>	19
2.6. <i>Bond Rating</i>	20
2.6.1. Deskripsi <i>Bond Rating</i>	20
2.6.2. Manfaat <i>Bond Rating</i>	23
2.6.3. Aspek Penting Peningkatan Hutang	26
2.7. Hubungan Harga Saham dan <i>Bond Rating</i>	26
2.8. Penelitian Terdahulu	28
2.9. Hipotesa.....	29
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1. Populasi dan sampel.....	31
3.2. Sumber Data dan Data Penelitian Yang di Perlukan.....	35
3.3. Metode Analisis Data	37
3.4. Pengujian Hipotesis.....	38
3.4.1. Menentukan Hipotesis Operasional.....	38
3.4.2. Menentukan Tingkat Signifikan	39
3.4.3. Melakukan Pengujian Statistik.....	40
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	41
4.1. Pengolahan Data	41
4.2. Analisis Deskriptif Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman <i>Bond Rating</i>	43
4.3. Pengujian Hipotesis	45
4.3.1 Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan Antara <i>Average Return</i> Saham Sebelum Pengumuman dan Pada Saat Pengumuman <i>Bond Rating</i>	45

4.3.2. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan Antara <i>Average Return</i> Saham Pada Saat Pengumuman dan Setelah Pengumuman <i>Bond Rating</i>	47
4.3.3. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan Antara <i>Average Return</i> Saham Sebelum, Pada Saat, dan Setelah Pengumuman <i>Bond Rating</i>	48
4.4. Analisis Hasil Penelitian	50
BAB V PENUTUP	51
5.1. Kesimpulan	51
5.2. Keterbatasan Penelitian	52
5.3. Saran.	52
DAFTAR PUSTAKA	54



DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Hasil Pemilihan Sampel	33
Tabel 2.	Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Bond Rating Di BEJ Pada Periode 2003 – 2006	33
Tabel 3.	Hasil Perhitungan Rata – Rata <i>Return</i> Harian Saham Sebelum, Pada Saat dan Setelah Pengumuman <i>Bond Rating</i>	43
Tabel 4.	<i>Return</i> Harian Saham Disekitar Hari Pengumuman <i>Bond Rating</i>	44
Tabel 5.	Hasil Pengujian <i>Average Return</i> Sebelum Pengumuman dan Pada Saat Pengumuman <i>Bond Rating</i>	46
Tabel 6.	Hasil Pengujian <i>Average Return</i> Pada Saat Pengumuman dan Setelah Pengumuman <i>Bond Rating</i>	48
Tabel 7.	Hasil Pengujian <i>Average Return</i> Sebelum, Saat, dan Setelah Pengumuman <i>Bond Rating</i>	49

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran 1 Harga dan Return Saham Harian	55
Lampiran 2 Daftar Return dan Rata – Rata Return Saham.....	62
Lampiran 3 Rata – Rata Return Harian Saham Sebelum, Pada Saat, dan Setelah Pengumuman Bond Rating	66
Lampiran 4 Analisis T - Test dan F - Test Dengan SPSS	67



ABSTRAK

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi-informasi yang relevan. Informasi yang dipublikasikan akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan. Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah informasi akuntansi yang berasal dari pengumuman *bond rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran hutang dan bunganya secara tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating* pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan mengumumkan *bond rating* pada periode 2003-2006. Data yang digunakan adalah *return* harian saham yang diperoleh dari BEJ, Pengumuman *bond rating* oleh PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pengujian data dilakukan dengan menggunakan *paired sample T-test* dan *ONE Way ANOVA*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1). Rata-rata *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* lebih kecil daripada pada rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating*, dan perbedaannya tidak signifikan. (2). Rata-rata *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* lebih kecil daripada rata-rata setelah pengumuman *bond rating*, dan perbedaannya tidak signifikan. (3). Rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating* tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Kata Kunci: *Bond Rating, Return Saham*

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan konsep yang lebih kecil dari pasar keuangan yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, serta melibatkan 2 pihak, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) dan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Bagi pihak yang membutuhkan dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi-informasi yang relevan (Husnan, 1998). Jika dilihat dari informasi yang relevan, terdapat 3 bentuk pasar yang efisien (Jogiyanto, 2000), yaitu *weak form*, *semistrong form*, dan *strong form*. Pasar modal bentuk lemah merupakan suatu bentuk pasar modal yang harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan pada harga pada waktu yang lalu. Sedangkan pasar modal setengah kuat merupakan bentuk pasar modal dimana harga sekuritasnya tidak hanya mencerminkan harga-harga pada waktu lalu tetapi juga semua informasi yang di pulikasikan. Pasar modal bentuk kuat merupakan pasar modal yang harganya tidak hanya mencerminkan informasi yang

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

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

Di Indonesia PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan salah satu pihak intuisi resmi yang memberikan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang yang dikeluarkan oleh emiten. Pefindo memiliki afiliasi dengan lembaga pemeringkatan internasional, yaitu S & P (Standard and Poor), terdapat beberapa peringkat hutang menurut Standard and Poor (2005) :

1. AAA, merupakan peringkat tertinggi dan mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan amat sangat mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
2. AA, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.

3. A, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
4. BBB, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan cukup untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
5. BB, B, CCC, CC, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan diragukan sangat mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
6. C, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan hanya mampu untuk membayar hutangnya tepat waktu tanpa bunga.
7. D, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan perusahaan gagal memenuhi hutang dan bunganya tepat waktu.

Penilaian peringkat hutang dimodifikasi dengan penambahan nilai *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan penilaian lebih maksimum dari kategori utama, serta digunakan untuk menunjukkan relativitas perusahaan kualitas perusahaan.

Return saham diasumsikan akan berubah ketika ada informasi-informasi baru yang diserap oleh pasar. Apabila para pemodal dalam kegiatannya menggunakan informasi yang berupa pengumuman *bond rating*, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberikan dampak berupa perbedaan *return* saham apabila dibandingkan dengan hari-hari diluar pengumuman. Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas maka penulis mencoba untuk

mengadakan penelitian untuk melihat apakah pengumuman *bond rating* yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap perilaku / perubahan saham dengan judul “**Dampak Pengumuman *Bond Rating* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006.**”

1. 2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah return saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda dengan hari-hari sebelum pengumuman?
2. Apakah return saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda dengan hari-hari sesudah pengumuman?
3. Apakah return saham berbeda antara sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*?

1. 3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti reaksi pasar terhadap perubahan *bond rating* antara periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman. Obyek penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengumumkan *bond rating* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2006.

1. 4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda dengan hari-hari sebelum pengumuman.
2. Untuk mengetahui apakah *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda dengan hari-hari sesudah pengumuman.
3. Untuk mengetahui apakah *return* saham berbeda antara sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

1. 5. Manfaat Penelitian

1. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham pada perusahaan yang mengumumkan *bond rating*.
2. Bagi para akademisi, hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi untuk memahami kejadian (pengumuman *bond rating*) serta akibat yang ditimbulkan.

1. 6. Sistematika Pembahasan

Secara garis besar penelitian ini akan dituangkan dalam lima bab, dengan rancangan sistematika sebagai berikut;

Bab I **Pendahuluan**, Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

- Bab II Kajian Pustaka,** Pada bab ini dibahas tentang teori-teori yang berkaitan dan mendukung penelitian ini. Pada tinjauan pustaka diuraikan tentang pengertian pasar modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal, efisiensi pasar, *event study*, *return*, deskripsi bond rating, manfaat pemeringkat hutang, aspek-aspek dalam pemeringkatan, hubungan harga saham dengan bond rating, penelitian terdahulu dan hipotesis.
- Bab III Metode Penelitian,** Pada bab ini diuraikan tentang populasi dan sampel, sumber data dan data penelitian yang diperlukan, metode analitis data penelitian, teknik analisis data.
- Bab IV Analisis dan Pembahasan,** Dalam bab ini disajikan analisis terhadap data-data yang berhubungan dengan penelitian dan pembahasan dari permasalahan-permasalahan yang diteliti.
- Bab V Penutup,** Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2. 1. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun yang diterbitkan oleh pihak swasta. Pada pasar modal instrument-instrument keuangan yang diperjual belikan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertible, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*putt* atau *call*).

Pengertian pasar modal yang lebih spesifik lagi dapat kita lihat melalui undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 dimana pasar modal didefinisikan “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Ada tiga pengertian khusus mengenai pasar modal, seperti yang diungkapkan oleh U Tun Wai dan Prof. Hugh T. Patrik (Permata Sari, 2001) yaitu;

- a. Definisi luas. Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga jangka pendek, primer dan tidak langsung.

- b. Definisi menengah. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga keuangan yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek, dan tabungan, serta deposito berjangka.
- c. Definisi sempit. Pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham, obligasi dengan memakai jasa *makelar*, *komisioner*, dan *underwriter*.

Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk keperluan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan bagi

perusahaan-perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

Disisi lain pasar modal itu sendiri keberadaanya memiliki manfaat bagi investor, masyarakat luas dan bagi perusahaan itu sendiri (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001) antara lain yaitu:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi suatu negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim usaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Alternatif investasi yang memberikan keuntungan dengan resiko yang dapat diperhentikan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
9. Memberikan iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses terhadap kontrol sosial.

10. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

11. Sumber pembiayaan jangka panjang bagi emiten.

Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa pasar modal itu perlu ada (Robert Angg, 1997) karena:

1. Dibutuhkan basis pendaan jangka panjang untuk meleksanakan berbagai proyek pembangunan.
2. Secara makro ekonomi pasar modal merupakan sarana pemerataan pendapatan.
3. Berfungsi sebagai motivator untuk meningkatkan kualitas output perusahaan.
4. Sebagai alternatif bagi investor.

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai intrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta (Suad Husnan, 2003).

2. 2. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Pasar Modal

Dalam menunjang kegiatan pasar modal ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal (Suad Husnan, 2003) antara lain adalah;

1. Supply sekuritas, faktor ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. Demand akan sekuritas, faktor ini menunjukkan banyaknya anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per kapita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
3. Kondisi politik dan ekonomi, kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
4. Hukum dan peraturannya, pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi karena itu menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.
5. Lembaga-lembaga pendukung pasar modal seperti : **BAPEPAM**, kegiatan dipasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik modal dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi). Dengan demikian peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya

dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Disamping itu transaksi dapat harus dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan, oleh karena itu diperlukan lembaga-lembaga yang mendukung untuk menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

2. 3. Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar akan terjadi apabila 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 dengan pasar efisien. Secara umum, pasar efisien (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Sedangkan secara formal efisiensi pasar (Suad Husnan, 2003) didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan informasi yang relevan.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Berdasarkan pada hal tersebut Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini.

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*).

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 efisiensi dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa pasar bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form efficiency*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi baru yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*).

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

Tujuan dari Fama (1970) membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisiensi pasar ini berhubungan satu dengan lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat. Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisiensi bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisiensi bentuk lemah. Pasar efisiensi bentuk kuat adalah juga pasar efisiensi bentuk setengah kuat dan pasar efisiensi bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisiensi bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisiensi bentuk setengah kuat.

Dengan banyaknya informasi-informasi yang perlu dipertimbangkan, maka efisiensi pasar mempunyai arti penting (Sunariyah,2003), yaitu sebagai berikut:

1. Jika pasar efisien, para manager perusahaan akan bekerja memperbaiki kinerja perusahaannya. Ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek yang bagus akan mempunyai harga saham tinggi, sebaliknya perusahaan yang kurang baik akan dinilai harga sahamnya pada harga rendah. Tinggi rendahnya harga saham mencerminkan kepercayaan investor kepada perusahaan.
2. Pasar efisien, digunakan untuk memperoleh biaya modal. Ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek tinggi akan memperoleh modal pada harga yang wajar (*fair*). Harga saham merupakan cermin tentang kondisi

perusahaan. Dengan harga saham tinggi dapat digunakan sebagai ajang promosi tentang kondisi perusahaan. Jadi, harga saham menarik sebagai alat untuk mendapatkan biaya yang *fair*.

3. Jika pasar efisien, lembaga keuangan tidak akan khawatir tentang harga saham. Tugas analis, yaitu untuk menemukan kesalahan penetapan harga saham. Mereka secara sederhana mendapat harga pada pasar yang diketahui yang akan dikoreksi oleh analis lain di pasar. Dari sisi lain, perusahaan tidak akan khawatir tentang harga sahamnya. Jika perusahaan akan membeli saham perusahaan tersebut dari pasar untuk mempengaruhi harga, cenderung naik akan tetapi pada titik tertentu sebagai refleksi dari semua informasi.
4. Pada pasar efisien, biaya iklan untuk saham baru relatif kecil. Biaya iklan diperlukan untuk melakukan penyebaran informasi mengenai saham dipasar. Meskipun, pasar efisien secara cepat informasi akan tersebar dan direfleksikan pada harga saham. Dalam kenyataannya besarnya biaya iklan akan mempengaruhi kenaikan harga atau meningkatkan volume pembelian saham. Hipotesis pasar efisien mengasumsikan bahwa harga saham tidak akan dipengaruhi oleh biaya iklan tersebut.
5. Pada pasar efisien, para manager tidak dapat memanipulasi teknik data akuntansi atau prosedur-prosedur untuk memberi gambaran perusahaan yang berbeda. Mereka dapat memanipulasi dengan mengumumkan laba per lembar saham yang cenderung naik. Dengan laba yang meningkat, akan meningkatkan harga saham dipasar. Meskipun, terdapat informasi

pengumuman laba yang demikian, para analis akan menyesuaikan dengan data akuntansi yang benar sebagai akibatnya harga saham akan tetap berada pada titik yang benar dan merefleksikan gambaran perusahaan yang benar. Jadi, pasar yang efisien, manipulasi prosedur akuntansi tidak akan mempunyai dampak pada harga saham.

6. Di pasar efisien, para investor tidak memerlukan sumber informasi lain. Informasi siap direfleksikan pada harga saham. Para investor tidak khawatir membeli saham pada harga yang cukup optimistik. Mereka menilai harga yang benar adalah seperti yang mereka lihat dipasar.

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa (Jogiyanto, 2000) sebagai berikut:

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 banyaknya investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang

bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh oleh publik.

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.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi yang disebutkan diatas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian pasar menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini (Jogiyanto, 2000) seperti:

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 pelaku pasar 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 sama sekali tidak menerima informasi. Kemungkinan lain dari

kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri.

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, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas didalam menginterpretasikan informasi yang diterima.

2. 4. Studi Peristiwa

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.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. Jika digunakan *return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi

akan memberikan suatu perubahan nilai harga saham kepada pasar, hal tersebut juga berlaku sebaliknya.

Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat ditunjukkan dengan harga saham yang benar-benar merefleksikan informasi-informasi yang dipublikasikan. Pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap informasi baru untuk menuju keseimbangan harga yang baru.

2. 5. Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000). Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan. Return historis ini juga dapat digunakan sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa yang akan datang.

Dalam melakukan pengukuran return realisasi banyak yang menggunakan berbagai macam cara atau model pengukuran seperti return total (*total retruns*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatik (*arithmetic mean*) atau rata-rata geometrik

(*geometric mean*). Rata-rata geometrik sering digunakan untuk menghitung rata-rata return dalam satu periode.

Sedangkan return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Perhitungan ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap yaitu : (1) dengan membentuk model ekspektasi data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* (*Ordinary Lease Square*).

2. 6. Bond Rating

2. 6. 1. Definisi Bond Rating

Sistem pemeringkat hutang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia (Haukins, Brown dan Campbell; 1983). Terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating*, seperti berikut;

- a. Moody's (1984), menyatakan bahwa pemeringkat didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* yang sesuai dengan kualitas investasi.
- b. Standar & Poor's (1984), menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan maupun *municipial* adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari *obligor* dengan menekankan pada obligasi tertentu.

- c. *Australian rating* (1984) menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan memberikan sistem garadasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutang tepat waktu. PT. Pefindo (1997) menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

Proses pemeringkatan dibagi menjadi 2 jenis yaitu *Corporate Rating* dan *Sekurities Rating*. *Corporae Rating* merupakan pemeringkat yang menilai perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *Sekurities Rating* merupakan pemeringkat yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan. Khusus pemeringkat efek hutang yang dilakukan berdasarkan penilaian:

1. Kemampuan pelunasan pembayaran.
2. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut.
3. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi).

Suatu perusahaan atau produk efek supaya dapat diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat. PT. PEFINDO menentukan syarat-syarat sebagai berikut (Sapto Rahardjo, 2003):

1. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
2. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir (struktur pendapatan berdasarkan pangsa pasar produk, struktur biaya, srtuktur dan jenis pinjaman).

3. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat hutang tersebut.
4. Info memo tentang proses penerbitan surat hutang.
5. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
6. Daftar pemegang saham selama 5 tahun terakhir.
7. Daftar riwayat hidup komisaris / manajemen perusahaan.
8. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.
9. Informasi tentang tipe bisnis dan pangsa pasar perusahaan.
10. Informasi tentang grup, afiliasi, dan *holding* dari perusahaan.

Di Indonesia PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan salah satu pihak intuisi resmi yang memberikan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang yang dikeluarkan oleh emiten. Pefindo memiliki afiliasi dengan lembaga pemeringkatan internasional, yaitu S & P (Standard and Poor), terdapat beberapa peringkat hutang menurut Standard and Poor (2005) :

1. AAA, merupakan peringkat tertinggi dan mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan amat sangat mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
2. AA, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.

3. A, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
4. BBB, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan cukup untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
5. BB, B, CCC, CC, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan diragukan sangat mampu untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
6. C, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan hanya mampu untuk membayar hutangnya tepat waktu tanpa bunga.
7. D, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan perusahaan gagal memenuhi hutang dan bunganya tepat waktu.

Penilaian peringkat hutang dimodifikasi dengan penambahan nilai *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan penilaian lebih maksimum dari kategori utama, serta digunakan untuk menunjukkan relativitas perusahaan kualitas perusahaan.

2. 6. 2. Manfaat Bond Rating

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat resiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut. Beberapa manfaat *rating* bagi investor (Sapto Raharjo, 2003) adalah sebagai berikut;

1. Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya “pemeringkat obligasi” diharapkan informasi resiko lebih jelas diketahui posisinya.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor akan dapat melakukan strategi investasi dengan membeli atau menjualnya sesuai dengan perencanaan.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan obligasi yang lainnya, serta membandingkannya dengan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya. Selain memberikan manfaat bagi investor, *rating* juga memberikan manfaat kepada emiten diantaranya adalah sebagai berikut;
 1. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating* pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
 2. Menentukan struktur obligasi. Setelah mengetahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menggunakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. Dengan mendapatkan *rating* yang bagus, daya tarik perusahaan dimata investor bisa meningkat. Dengan demikian, adanya *rating* bisa membantu sistem pemasaran obligasi tersebut agar terlihat lebih menarik.
5. Menjaga kepercayaan investor. Hasil *rating* yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

Selain dari manfaat-manfaat yang telah disebutkan diatas proses pemeringkatan juga memberikan manfaat secara umum diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai macam obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindarkan kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund* ataupun jaminan aset.
- c. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* biasanya semakin rendah nilai kupon, berlaku pula sebaliknya.

- d. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat investasi resiko yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkat utang tersebut.
- e. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

2. 6. 3. Aspek penting pemeringkatan

Dalam melakukan proses *rating*, ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi adalah:

1. Kinerja industri : akan dibahas mengenai aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.
2. Kinerja keuangan : aspek kualitas aset, rasio profabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan modal, tingkat pengelolaan utang, rasio kecukupan pembayaran bunga.
3. Kinerja non-keuangan : aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *devidend test*, *merger*, dan *sales of asset*).

2. 7. Hubungan antara harga saham dengan bond rating

Investor sebagai pelaku di pasar modal dalam melakukan investasi didasarkan atas pertimbangan-pertimbangan, salah satunya adalah informasi mengenai harga saham. Harga pasar saham (*market clearing price*) ditentukan

berdasarkan atas *supply* dan *demand* atas saham tersebut atau ditentukan berdasarkan mekanisme pasar. Fluktuasi harga saham akan membentuk *capital gain* yang akan menjadi suatu daya tarik dari pasar. Fluktuasi harga saham terjadi dikarenakan beberapa faktor yang mempengaruhi, diantaranya adalah: informasi arus kas dan laba akuntansi, rasio keuangan dan kapitalisasi pasar, nilai tukar rupiah, serta pengumuman *bond rating*.

Menurut Beaver (1996), perusahaan mengalami kebangkrutan dapat diketahui melalui aliran kas dan resiko utangnya. Aliran kas dapat dinyatakan dalam laporan arus kas, terutama dari sisi operasi perusahaan, dimana hal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan untuk menutup kebutuhan operasi perusahaan (Harianto dan Sudomo, 1998). Apabila aliran kas tersebut mengalami penurunan terus menerus selama waktu tertentu, maka dapat diperkirakan bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan dan pada akhirnya akan mengalami kebangkrutan. Model kesulitan keuangan lainnya biasanya dinyatakan dengan adanya peringkat hutang (*bond rating*).

Pemeringkat hutang yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat (PEFINDO) dilakukan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut membayar lembaga pemeringkat untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya beserta bunga. Penilaian tersebut digunakan sebagai dasar dari penentuan *rating*.

Pemeringkatan hutang melalui lembaga pemeringkat (PEFINDO) akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal, perusahaan berusaha

untuk selalu meningkatkan peringkat hutangnya agar harga pasar tinggi. Peringkat hutang yang rendah akan mempengaruhi harga dari obligasi dan sangat memungkinkan akan mempengaruhi surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan, seperti saham. Sehingga peringkat hutang akan dapat berpengaruh terhadap harga saham.

Lembaga pemeringkat (PEFINDO) selalu melakukan analisis terbaru mengenai kinerja, setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah hasil pemeringkat tersebut.

2. 8. penelitian terdahulu

Penelitian yang menguji tentang pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap harga saham pernah dilakukan oleh Holthausen dan Lefwihch (1992), menguji *daily excess bond & stock return* yang berhubungan dengan dua tipe pengumuman agen pemeringkat obligasi, hasil penelitian mereka menyatakan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan suatu informasi yang buruk bagi *shareholders* dan *bondholders*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return*, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pasar yang akan kemudian akan direspon oleh publik. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Butler dan Rodgers (2002) menguji tentang hubungan antara pemrosesan oleh lembaga pemeringkat hutang dengan perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa informasi

yang dihasilkan oleh lembaga *pemeringkat* merupakan *soft information* bagi *bond issuer*.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Januar dan Astuti (2003), menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap harga saham.

2. 9. Hipotesis

Pada penelitian ini, peneliti akan mencoba menguji pasar modal di Indonesia dengan bahasan mengenai dampak pengumuman *bond rating* terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan meneliti harga saham perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating*, yang dihitung dengan menggunakan return saham. Pengumuman *bond rating* akan memberikan para investor ataupun calon investor suatu informasi yang dapat digunakan sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi. Keputusan-keputusan investasi ini akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Jadi, dapat dikatakan bahwa pengumuman *bond rating* dapat akan memberikan pengaruh terhadap harga saham jika dibandingkan dengan harga-harga saham diluar hari-hari pengumuman. Informasi pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal yang akan bereaksi sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating* dipublikasikan.

Berdasarkan pada uraian-uraian diatas, maka hipotesis yang akan dikemukakan pada penelitian ini adalah:

- H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.
- H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari setelah pengumuman.
- H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1. Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil untuk melakukan penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah *go public* yang terdaftar di BEJ. Sedangkan sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel bertujuan, artinya bahwa sampel yang akan diambil dan akan dijadikan sampel pada penelitian ini adalah sampel-sampel yang memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria-kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ.
- b. Perusahaan-perusahaan tersebut mengeluarkan informasi publik berupa pengumuman *bond rating* dengan periode waktu antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2006.

Selain itu pada saat pengumuman *bond rating* perusahaan tidak ada kejadian-kejadian lain yang secara langsung dapat mempengaruhi perubahan harga saham dan volume perdagangan saham seperti:

- a. Stock split.
- b. Deviden saham.
- c. Warrant.
- d. Pengumuman-pengumuman perusahaan lainnya..

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating* dan salah satu hal tersebut dalam waktu yang bersamaan tidak diikuti sertakan sebagai sampel dari penelitian.

Pada tahun 2003 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta adalah sebanyak 333 perusahaan. Diantara emiten-emiten tersebut ada 32 perusahaan yang mengeluarkan informasi *bond rating*, dan ada sebanyak 301 perusahaan yang tidak mengeluarkan *bond rating*. Dari 32 perusahaan tersebut, 3 diantaranya gagal menjadi sampel dalam penelitian ini.

Pada tahun 2004 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta adalah sebanyak 331 perusahaan. Diantara emiten-emiten tersebut ada 43 perusahaan yang mengeluarkan informasi *bond rating*, dan ada sebanyak 228 perusahaan yang tidak mengeluarkan *bond rating*. Dari 43 perusahaan tersebut, 10 diantaranya gagal menjadi sampel dalam penelitian ini.

Pada tahun 2005 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta adalah sebanyak 330 perusahaan. Diantara emiten-emiten tersebut ada 34 perusahaan yang mengeluarkan informasi *bond rating*, dan ada sebanyak 296 perusahaan yang tidak mengeluarkan *bond rating*. Dari 34 perusahaan tersebut 8 diantaranya gagal menjadi sampel dalam penelitian ini.

Pada tahun 2006 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta adalah sebanyak 342 perusahaan. Diantara emiten-emiten tersebut ada 13 perusahaan yang mengeluarkan informasi *bond rating*, dan ada sebanyak 329 perusahaan yang tidak mengeluarkan *bond rating*. Dari 13 perusahaan tersebut seluruhnya dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel I
Hasil Pemilihan Sampel

Tahun	2003	2004	2005	2006
Populasi	333	331	330	342
Tidak mengeluarkan <i>bond rating</i>	(301)	(228)	(296)	(329)
Mengeluarkan <i>bond rating</i>	32	43	34	13
Terdapat kejadian-kejadian lain selain <i>bond rating</i>	(3)	(10)	(8)	(0)
Sampel	29	33	26	13
Total sampel				101

Dibawah ini merupakan perusahaan emiten yang memenuhi kriteria diatas adalah:

Tabel II
Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman *Bond Rating* di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2006

No.	Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	ASII	Astra International	13-Jan-03
2	AALI	Astra Agro Lestari	13-Feb-03
3	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	21-Feb-03
4	BLTA	Berlian Laju Tanker	11-Apr-03
5	PNBN	Bank Panin	23-Apr-03
6	INDF	Indofood Sukses Makmur	29-Apr-03
7	LTLS	Lautan Luas	09-Mei-03
8	SMMA	Sumarecon Agung	09-Mei-03
9	CPIN	Chaeron Pokphand Indonesia	21-Mei-03
10	MYOR	Mayora Indah	23-Mei-03
11	IDSR	Indosiar Visual Mandiri	29-Mei-03
12	ALFA	Alfa Retailindo	12-Jun-03
13	PANS	Panin Sekuritas	27-Jun-03
14	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	30-Jun-03
15	ASII - 2	Astra International	14-Jul-03
16	SMSM	Selamat Sempurna	18-Jul-03
17	BHIT	Bhakti Investama	25-Jul-03
18	ASGR	Astra Graphia	14-Agust-03
19	UNIC	Unggul Indah Cahaya	08-Sep-03
20	ISAT	Indosat	17-Sep-03
21	BUDI	Budi Acid Jaya	29-Sep-03

22	MPPA	Matahari Putra Prima	30-Sep-03
23	CFIN	Clipan Finance Indonesia	17-Okt-03
24	DNKS	Dankos Laboratories	31-Okt-03
25	DUTI	Duta Pertiwi	1-Nov-03
26	BBNI	Bank Negara Indonesia	14-Nov-03
27	HMSP	HM Sampoerna	21-Nov-03
28	NISP	Bank NISP	12-Des-03
29	MTDL	Metrodata Electronics	12-Des-03
30	ASII	Astra International	29-Jan-04
31	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co	16-Feb-04
32	AALI	Astra Agro Lestari	18-Feb-04
33	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	27-Feb-04
34	MPPA	Matahari Putra Prima	15-Mar-04
35	CPIN	Chaeron Pokphand Indonesia	16-Apr-04
36	SMGR	Semen Gresik	27-Apr-04
37	ISAT	Indosat	30-Apr-04
38	TRIM	Trimegah Securities	13-Mei-04
39	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	01-Jun-04
40	MYOR	Mayora Indah	02-Jun-04
41	MEDC	Medco Energi Internasional	02-Jun-04
42	INDF	Indofood Sukses Makmur	04-Jun-04
43	IDSR	Indosiar Visual Mandiri	18-Jun-04
44	BLTA	Berlian Laju Tanker	30-Jun-04
45	SMSM	Selamat Sempurna	16-Jul-04
46	LTLS	Lautan Luas	23-Jul-04
47	SMMA	Summarecon Agung	13-Agust-04
48	BUDI	Budi Acid Jaya	13-Agust-04
49	BBNI	Bank Negara Indonesia	20-Agust-04
50	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	24-Agust-04
51	ALFA	Alfa Retailindo	03-Sep-04
52	BHIT	Bhakti Investama	06-Sep-04
53	ASGR	Astra Graphia	10-Sep-04
54	HMSP	HM Sampoerna	23-Sep-04
55	DUTI	Duta Pertiwi	12-Okt-04
56	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	12-Okt-04
57	BRAM	Branta Mulia	02-Nop-04
58	UNIC	Unggul Indah Cahaya	04-Nop-04
59	NISP	Bank NISP	05-Nop-04
60	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	12-Nop-04
61	DNKS	Dankos Laboratories	23-Nop-04
62	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co	30-Nop-04
63	APEX	Apexindo Pratama Duta	27-Jan-05
64	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	15-Feb-05
65	ADMF - 1	Adira Dinamika Multi Finance	16-Feb-05
66	SMSM	Selamat Sempurna	15-Apr-05
67	ISAT	Indosat	15-Apr-05
68	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	02-Mei-05

69	SMGR	Semen Gresik	09-Mei-05
70	LTLS	Lautan Luas	16-Mei-05
71	BLTA	Berlian Laju Tanker	27-Mei-05
72	MPPA	Matahari Putra Prima	31-Mei-05
73	MEDC	Medco Energi Internasional	03-Jun-05
74	MYOR	Mayora Indah	28-Jun-05
75	TRIM	Trimegah Securities	30-Jun-05
76	ADMF- 2	Adira Dinamika Multi Finance	19-Jul-05
77	ALFA	Alfa Retailindo	28-Jul-05
78	SMRA	Summarecon Agung	26-Agust-05
79	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	05-Sep-05
80	BBNI	Bank Negara Indonesia	08-Sep-05
81	INDF	Indofood Sukses Makmur	08-Sep-05
82	PNBN	Bank Panin	20-Sep-05
83	ASGR	Astra Graphia	28-Sep-05
84	NISP	Bank NISP	13-Okt-05
85	DUTI	Duta Pertiwi	21-Okt-05
86	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	31-Okt-05
87	HMSP	HM Sampoerna	28-Nop-05
88	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	23-Des-05
89	APEX	Apexindo Pratama Duta	26-Jan-06
90	LPKR	Lippo Karawachi	23-Feb-06
91	BMRI	Bank Mandiri	01-Mar-06
92	WOMF	Wahana Ottomitra Mutiartha	21-Apr-06
93	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	21-Apr-06
94	MPPA	Matahari Putra Prima	10-Mei-06
95	KLBF	Kalbe Farma	19-Mei-06
96	ISAT	Indosat	28-Mei-06
97	MYOR	Mayora Indah	07-Jul-06
98	BLTA	Berlian Laju Tanker	17-Jul-06
99	SMRA	Summarecon Agung	20-Jul-06
100	BNGA	Bank Niaga	24-Jul-06
101	LTLS	Lautan Luas	27-Jul-06

www.new.pefindo.com

3. 2. Data Penelitian Yang Diperlukan dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini :

- a. Daftar perusahaan melakukan pengumuman *bond rating* dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2006. Yang diperoleh dari PT. Pefindo
- b. Harga saham emiten yang dijadikan sampel.

Dalam penelitian ini, peneliti hanya meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman *bond rating* antara periode 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman. Obyek penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di BEJ yang melakukan pengumuman *bond rating* selama tahun 2003-2006. Penentuan waktu ini digunakan karena mengingat bahwa penelitian ini merupakan *studi peristiwa (event studi)* yang hanya mengamati pengaruh variabel tertentu pada peristiwa tertentu.

Apabila periode pengamatan ini digunakan terlalu luas kemungkinan ada event lain seperti *stock split*, *deviden saham*, *warrant*, atau pengumuman-pengumuman perusahaan lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham secara langsung sehingga hasil yang diperoleh akan menjadi hasil yang bias. Sedangkan jika digunakan waktu yang sempit maka reaksi harga saham yang mungkin terjadi karena adanya bentuk efisiensi pasar lemah dimana pasar bereaksi beberapa hari setelah *event date* tidak dapat diketahui maka hasil yang akan diperoleh merupakan hasil yang bias. Dengan demikian dengan melakukan pemilihan 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman *bond rating* dipertimbangkan bahwa sudah mewakili periode pengamatan yang tidak terlalu sempit dan juga tidak terlalu luas.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder. Dimana sumber data tersebut berasal dari berbagai media, seperti Surat Kabar Harian Bisnis Indonesia, Buku-buku, jurnal serta data-data yang berasal dari Bursa Efek Jakarta.

3. 3. Metode Analisis Data

Studi peristiwa (*event studi*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000). Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk melihat bagaimana reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Apabila pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan, maka ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Berikut ini merupakan langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian:

- a. Mencari data-data saham harian perusahaan selama 5 hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, serta 5 hari setelah pengumuman *bond rating*.
- b. Menentukan *return* saham harian, dengan menggunakan rumus:

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

Dimana:

R_{it} : *Return* saham harian masing-masing perusahaan.

P_{it} : Harga masing-masing saham harian perusahaan pada tanggal t.

P_{it-1} : Harga masing-masing saham harian perusahaan pada tanggal t-1.

- c. Menentukan rata-rata *return* saham harian sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman, dengan menggunakan rumus:

$$AR_t = \frac{\sum_{i=1}^N R_{it}}{N}$$

Dimana:

AR_t : *Average Return* atau rata-rata return pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} : *Return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

N : Jumlah saham yang diteliti.

- d. Menentukan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating* masing-masing perusahaan selama 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman *bond rating*, dengan menggunakan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AAR_{it}}{N}$$

Dimana:

AAR_t : *Average Return* atau rata-rata return pada periode peristiwa ke-t.

AAR_{it} : *Average Return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

N : Jumlah saham yang diteliti.

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan komputer melalui program Microsoft Excel dan program SPSS.

3. 4. Pengujian Hipotesis

3. 4. 1. Menentukan Hipotesis Operasional

Hipotesis operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ho₁ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum pengumuman *bond rating*.
- Ha₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum pengumuman *bond rating*.
- Ho₂ : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*.
- Ha₂ : Terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*.
- Ho₃ : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*.
- Ha₃ : Terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*.

3. 4. 2. Menentukan Tingkat Signifikansi

tingkat signifikansi atau taraf nyata yang digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 5%.

3. 4. 3. Melakukan Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan terhadap *return* saham dengan tujuan untuk melihat signifikansi *return* yang ada. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *return* saham tersebut secara nyata hasilnya tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Penelitian ini menggunakan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*. Pengujian Hipotesis 1 dan 2 digunakan *paired sample t-test*, sedangkan untuk menguji hipotesis 3 digunakan ANOVA (uji f). ANOVA digunakan untuk menguji hipotesis lebih dari dua mean, tujuan dari uji f adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan mean antara masing-masing sampel. Pengambilan keputusan, H_0 diterima jika nilai probabilitas signifikan >0.05 , dan H_0 ditolak jika nilai probabilitas signifikan ≤ 0.05

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis data merupakan suatu proses pemecahan masalah dimana agar tujuan penelitian dapat terpenuhi. Untuk itu diperlukan alat pendekatan masalah atau alat pemecahan masalah.

Setelah semua data-data yang dibutuhkan telah dikumpulkan untuk penelitian ini yang diperoleh dari berbagai sumber-sumber yang ada, maka berdasarkan teori yang sudah ada peneliti akan menganalisis data tersebut.

4. 1. Pengolahan Data

4. 1. 1. Menentukan Return Saham Harian dengan Rumus:

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

Dimana:

R_{it} : Return saham harian masing-masing perusahaan.

P_{it} : Harga masing-masing saham harian perusahaan pada tanggal t.

P_{it-1} : Harga masing-masing saham harian perusahaan pada tanggal t-1.

Contoh perhitungan *return* saham harian pada perusahaan Astra Internasional Tbk (13 januari 2003) pada t₋₄:

$$R_{i-4} = \frac{700 - 700}{700} = -0,04$$

(Hasil perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 1)

4. 1. 2. Menentukan rata-rata *return* saham harian sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*, dengan rumus:

$$AR_t = \frac{\sum_{i=1}^N Rit}{N}$$

Dimana:

AR_t : *Average Return* atau rata-rata return pada periode peristiwa ke-t.

AR_{it} : *Return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

N : Jumlah saham yang diteliti.

Contoh perhitungan rata-rata *return* saham harian pada perusahaan yang mengumumkan *bond rating* pada t_5 :

$$\begin{aligned} AR_5 &= 0 + (-0.0625) + 0 + 0.102 + 0.06818 + 0 + (-0.02318) + 0 + 0 + 0.03571 + \\ &0.03846 + 0 + 0 + 0.0221 + 0.00641 + 0.03333 + 0 + (-0.01538) + 0 + 0 + 0 \\ &+ 0.03158 + 0.03846 + 0 + 0 + 0.05 + (-0.01786) + 0.01429 + (-0.05556) + \\ &0.03883 + (-0.01064) + 0.01265 + 0.00694 + 0.04348 + (-0.01724) + \\ &0.01531 + (-0.06452) + 0.03846 + 0 + (-0.02778) + (-0.03636) + 0 + 0 + 0 + \\ &0 + 0 + 0.0247 + 0 + 0.02222 + (-0.01754) + 0 + (-0.05) + 0 + 0.00826 + \\ &0.03226 + 0.02924 + 0 + 0.07843 + 0.11538 + 0.04444 + 0 + (-0.06593) + \\ &0.04082 + 0.01575 + 0 + 0 + (-0.01622) + 0.04545 + (-0.03145) + (- \\ &0.01667) + 0 + (-0.01639) + 0.16788 + 0 + (-0.02857) + 0.04 + 0.04545 + 0 \\ &+ 0 + 0 + / 101 \\ &= 0.0062685 \end{aligned}$$

(Hasil perhitungan lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 2)

4. 1. 3. Menentukan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan setelah pengumuman *bond rating*, dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N Rit}{N}$$

Dimana:

AAR_t : *Average Return* atau rata-rata return pada periode peristiwa ke-t.

AR_{it} : *Return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

N : Jumlah saham yang diteliti.

Tabel III
Hasil Perhitungan Rata-rata *Return* Harian Saham Sebelum Pengumuman, Pada Saat Pengumuman, dan Setelah Pengumuman *Bond Rating*

Hari Ke	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
AR	-0,000174	0,000757	-0,004305	0,005972	0,006345	-0,001392	0,000517	0,005029	0,002084	0,002059	0,006268
ARR	0,0017192		-0,001392			0,0031917					

Sumber: Lampiran 3

4. 2. Analisis Deskriptif Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Bond Rating*

Pengujian ini dilakukan untuk melihat atau mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman *bond rating*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga-harga saham yang bersangkutan. Perubahan ini diukur dengan menggunakan *return* harian saham sebagai nilai perubahan harga. Jika menggunakan *return* harian saham maka dapat disimpulkan bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi yang memberikan *return* berbeda

kepada pasar. Pengujian kandungan informasi ini hanya menguji terhadap reaksi pasar, tidak menguji kecepatan pasar itu beraksi terhadap informasi. Dari data *return* saham harian masing-masing perusahaan yang kemudian dihitung rata-rata *return* selama 5 hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*.

Tabel IV
Return Saham Harian
Disekitar Hari Pengumuman *Bond Rating*

Hari Ke	AR	AAR
-5	-0,000174	0,0017192
-4	0,000757	
-3	-0,004305	
-2	0,005972	
-1	0,006345	
0	-0,001392	-0,0013918
1	0,000517	0,0031917
2	0,005029	
3	0,002084	
4	0,002059	
5	0,006268	

Sumber: Lampiran 3;

Pada Tabel III diatas, dapat kita lihat bahwa hasil perhitungan menunjukkan return muncul pada 11 hari perdagangan selama *event periode*. *Return* muncul dengan 2 arah yang berbeda yaitu negatif (-) dan positif (+), tetapi yang paling banyak muncul adalah *return* yang positif (+).

Dari hasil diatas dapat dikatakan bahwa adanya *return* yang berbeda (positif dan negatif) diperkirakan muncul sebagai akibat dari adanya pengaruh pengumuman *bond rating*. *Return* yang positif dapat dikatakan bahwa penyebab kemungkinannya adalah karena pemegang saham menganggap bahwa

perusahaan-perusahaan yang melakukan *bond rating* merupakan perusahaan yang menyediakan informasi yang detail mengenai kualitas kreditnya.

4. 3. Pengujian Hipotesis

4. 3. 1. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan Antara *Average Return Saham* Sebelum Pengumuman dengan Pada Saat Pengumuman *Bond Rating*.

Pengujian ini dilakukan agar dapat mengetahui ada atau tidak adanya perbedaan secara signifikan antara rata-rata *return* saham pada hari-hari sebelum pengumuman dengan hari pada saat pengumuman *bond rating*. Hipotesis operasional dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum pengumuman *bond rating*.

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

Pengujian *return* saham sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih kecil jika dibandingkan dengan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating*. Berdasarkan hasil pengujian rata-rata *return* 5 hari sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman *bond rating* dengan

menggunakan alfa (α) sebesar 5% dan $df(n-1) = (100)$, maka akan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel V
Hasil Pengujian *Average Return* sebelum pengumuman
Dengan *Average Return* Pada Saat Pengumuman *Bond Rating*

	Average Return	T-Hitung	Signifikansi	Keterangan
Sebelum pengumuman	0,0017192	-0,912	0,359	Tidak signifikan
Pada saat pengumuman	-0,0013919			

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil uji *t-paired sample test* didapat tingkat signifikansi sebesar 0.359 pada tingkat alfa (α) 5%, yang berarti tingkat signifikansi lebih besar daripada alfa ($0.359 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average return* harian saham sebelum dan *average return* pada saat pengumuman *bond rating*. Hal ini berarti hipotesis yang diajukan tidak berhasil diterima atau hipotesis nol yang diajukan tidak berhasil ditolak. Hal ini mengindikasikan pengumuman *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor. Walaupun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* dengan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian ini tidak mampu didukung. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi para investor, sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

4. 3. 2. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan Antara *Average Return Saham* Pada Saat Pengumuman dengan *Average Return Saham* Setelah Pengumuman *Bond Rating*.

Pengujian ini dilakukan agar dapat mengetahui ada atau tidak adanya perbedaan secara signifikan antara rata-rata *return* saham pada saat pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*. Hipotesis operasional dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*.

H_a : Terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*.

Pengujian terhadap *return* pada saat pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman *bond rating* menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih kecil daripada rata-rata *return* saham setelah pengumuman *bond rating*. Berdasarkan hasil pengujian rata-rata *return* saham pada saat pengumuman dan rata-rata *return* saham 5 hari setelah pengumuman *bond rating* dengan alfa (α) sebesar 5% dan $df (n-1) = (100)$, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel VI
Hasil Pengujian *Average Return* Pada Saat Pengumuman
Dengan *Average Return* Setelah Pengumuman *Bond Rating*

	<i>Average Return</i>	T-Hitung	Signifikansi	Keterangan
Pada saat pengumuman	-0,0013919	-1,407	0,163	Tidak signifikan
Setelah Pengumuman	0,0031917			

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil uji *t-paired sample test* didapat tingkat signifikansi sebesar 0.163 pada tingkat alfa (α) 5%, yang berarti tingkat signifikansi lebih besar daripada alfa ($0.163 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average return* harian saham pada saat dan *average return* setelah pengumuman *bond rating*. Hal ini berarti hipotesis yang diajukan tidak berhasil diterima atau hipotesis nol yang diajukan tidak berhasil ditolak. Hal ini mengindikasikan pengumuman *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor. Walaupun terjadi perubahan terhadap rata-rata return saham pada saat pengumuman *bond rating* dengan setelah pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian ini tidak mampu didukung. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi para investor, sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

4. 3. 3. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan Antara *Average Return* Saham Sebelum Pengumuman, Pada Saat Pengumuman, dan Setelah Pengumuman *Bond Rating*.

Pengujian ini dilakukan agar dapat mengetahui ada atau tidak adanya perbedaan secara signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*. Hipotesis operasional dalam penelitian ini adalah:

Ho₃: Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*.

Ha₃: Terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan setelah pengumuman *bond rating*.

Berdasarkan hasil pengujian rata-rata *return* saham 5 hari sebelum pengumuman, rata-rata *return* saham pada saat pengumuman, dan rata-rata *return* saham 5 hari setelah pengumuman dengan alpha (α) sebesar 5%, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel VII

Hasil Pengujian *Average Return* Saham Sebelum Pengumuman, Pada Saat Pengumuman, dan Setelah Pengumuman *Bond Rating*.

Return Saham	Mean	Std. Deviation	F-Hit	Signifikansi	Keterangan
Sebelum Pengumuman	0,0017192	0,0150891	1,259	0,285	Tidak Signifikan
Saat Pengumuman	-0,0013919	0,0307380			
Setelah Pengumuman	0,0031917	0,0120439			

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil uji F menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.285 pada tingkat alpa (α) 5%, yang berarti tingkat signifikansi lebih besar daripada alpa ($0.285 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average return* harian saham sebelum pengumuman, *average*

return pada saat dan *average return* setelah pengumuman *bond rating*. Hal ini berarti bahwa hipotesis yang di ajukan tidak berhasil diterima atau hipotesis nol yang diajukan tidak dapat ditolak. Meskipun demikian masih ada perubahan yang terjadi pada rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating* tetapi perubahan tersebut tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi yang dapat memberikan keuntungan bagi investor. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi para investor, sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

4. 4 Analisis Hasil Penelitian

Dari hasil uji t (paired sample t-Test) maupun uji F (Anova) didapatkan tingkat signifikansi yang lebih besar daripada alpha (α) yaitu 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating*. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi para investor, sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham. Para investor pada saat ini umumnya mengabaikan informasi pengumuman *bond rating* dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini dimungkinkan karena para investor lebih mempercayai informasi-informasi yang secara real berpengaruh terhadap *return*.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan pembahasan dan analisis pada bab IV adalah sebagai berikut:

1. Harga saham bereaksi terhadap pengumuman *bond rating* yang ditunjukkan dengan adanya *return* yang berbeda yang muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period*, tetapi semuanya tidak signifikan. *Return* muncul dengan dua arah yang berbeda yaitu negatif dan positif, tetapi yang paling banyak muncul adalah *return* positif.
2. Hasil uji hipotesis menunjukkan, tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum dan pada saat pengumuman *bond rating*, antara rata-rata *return* saham pada saat pengumuman dan setelah pengumuman *bond rating*, dan antara rata-rata *return* saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating*. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan di pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa informasi tentang adanya *bond rating* tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini tidak melihat skor dari peringkat *bond rating* dari masing-masing perusahaan sampel.
2. Peneliti belum mempertimbangkan informasi akuntansi yang lain seperti kebijakan perusahaan tentang pembayaran dividen, *stock split*, merger dan akuisi yang diumumkan di sekitar tanggal pengumuman *bond rating*.

5.3. Saran

1. Bagi investor dan calon investor

Sebaiknya investor dan calon investor yang ada di pasar modal untuk tidak memanfaatkan informasi mengenai *bond rating* dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan kegiatan investasinya. Karena informasi *bond rating* tidak membawa kandungan informasi yang berarti bagi investor maupun bagi calon investor.

2. Bagi emiten

Sebaiknya emiten tidak perlu mempertimbangkan hasil evaluasi yang dilakukan PEFINDO tentang pengumuman *bond rating*. Hal ini karena pengumuman *bond rating* secara keseluruhan belum mampu mempengaruhi perubahan harga saham yang berarti, tetapi emiten harus mengevaluasi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besarnya harga saham dipasar modal, contohnya *stock split*, merger, akuisisi, dll.

3. Bagi peneliti lain

Kelemahan dari penelitian ini adalah peneliti tidak mempertimbangkan adanya kenaikan atau penurunan *bond rating* dari perusahaan sampel. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji dampak pengumuman *bond rating* dengan mempertimbangkan kenaikan dan penurunan *bond rating* perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ardiyos, *Kamus Besar Akuntansi*, Citra Harta Prima, Jakarta 2003
- Donald R.Cooper, C. William Emory, *Business Research Methods*, Cetakan pertama, Penerbit Erlangga, Jakarta 1998.
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto, *Perangkat dan Analisis Investasi: di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta 1998.
- Hand R. M., R. W. Holthausen, and R. W. Lefwitch, *The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Prices*, Journal of Finance. Vol.. XLVII. No. 2, June 1992
- Haryono Subiyakto, *Statistika (inferen) untuk Bisnis*, Edisi pertama, Bagian Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta 1995.
- Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang 2005.
- Januar Eko Prasetyo, Sri Asatuti, *Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Wahana Vol. 5 No. 2 Agustus 2002.
- Jogiyanto H. M, *Teori Portofolio dan Anilisis Investasi*, Edisi kedua, BPFE-Yogyakarta, 2000.
- Marzuki Usman, dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI & ISEI, Jakarta 1990
- Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Edisi pertama, Gramedia Pustaka Umum, Jakarta 2003.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portopolio dan Analisa Sekuritas*, Edisi ketiga, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN, Yogyakarta 1998.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 1997.
- _____, *Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 1998.
- William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey, *Investasi*, Edisi bahasa Indonesia, Penerbit Prenhallindo, Jakarta 1999.

WEBSITE

www.new.pefindo.com

Lampiran 1
 Harga dan Return Saham Harian

Hari Ke	01. ASII (03)		02. AALI (03)		03. BABP (03)		04. BLTA (03)		05. PNBN (03)		06. INDF (03)		07. LTLS (03)		08. SMMA (03)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	3125	-0.00794	1750	0.00000	130	0.00000	485	-0.01020	195	0.05405	700	-0.03448	210	0.05000	525	0.00000
-4	3000	-0.04000	1750	0.00000	130	0.00000	480	-0.01031	210	0.07692	725	0.03571	235	0.11905	525	0.00000
-3	2600	-0.13333	1725	-0.01429	130	0.00000	485	0.01042	205	-0.02381	725	0.00000	230	-0.02128	525	0.00000
-2	2850	0.09615	1750	0.01449	130	0.00000	485	0.00000	205	0.00000	725	0.00000	225	-0.02174	525	0.00000
-1	2300	-0.19298	1725	-0.01429	130	0.00000	485	0.00000	205	0.00000	700	-0.03448	215	-0.04444	675	0.28571
0	2200	-0.04348	1725	0.00000	130	0.00000	485	0.00000	210	0.02439	725	0.03571	215	0.00000	725	0.07407
1	2325	0.05682	1700	-0.01449	145	0.11538	490	0.01031	210	0.00000	725	0.00000	215	0.00000	675	-0.06897
2	2375	0.02151	1700	0.00000	145	0.00000	490	0.00000	215	0.02381	725	0.00000	215	0.00000	750	0.11111
3	2400	0.01053	1675	-0.01471	145	0.00000	490	0.00000	215	0.00000	700	-0.03448	205	-0.04651	725	-0.03333
4	2425	0.01042	1600	-0.04478	150	0.03448	490	0.00000	220	0.02326	775	0.10714	210	0.02439	725	0.00000
5	2425	0.00000	1500	-0.06250	150	0.00000	495	0.01020	235	0.06818	775	0.00000	205	-0.02381	725	0.00000

Hari Ke	09. CPIN (03)		10. MYOR (03)		11. IDSR (03)		12. ALFA (03)		13. PANS (03)		14. TLKM (03)		15. ASII-2 (03)		16. SMSM (03)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit										
-5	390	0.00000	650	0.00000	600	0.00000	700	0.00000	200	-0.02439	4300	-0.03371	3650	0.02098	335	0.00000
-4	380	-0.02564	650	0.00000	600	0.00000	725	0.03571	205	0.02500	4300	0.00000	3800	0.04110	325	-0.02985
-3	375	-0.01316	650	0.00000	600	0.00000	700	-0.03448	200	-0.02439	4375	0.01744	3825	0.00658	325	0.00000
-2	370	-0.01333	650	0.00000	650	0.08333	700	0.00000	205	0.02500	4425	0.01143	3850	0.00654	325	0.00000
-1	370	0.00000	625	-0.03846	650	0.00000	725	0.03571	200	-0.02439	4600	0.03955	4100	0.06494	325	0.00000
0	365	-0.01351	675	0.08000	650	0.00000	700	-0.03448	200	0.00000	4625	0.00543	4250	0.03659	315	-0.03077
1	385	0.05479	675	0.00000	650	0.00000	725	0.03571	200	0.00000	4725	0.02162	4250	0.00000	315	0.00000
2	385	0.00000	700	0.03704	650	0.00000	725	0.00000	205	0.02500	4625	-0.02116	3975	-0.06471	305	-0.03175
3	405	0.05195	725	0.03571	675	0.03846	725	0.00000	205	0.00000	4550	-0.01622	3875	-0.02516	305	0.00000
4	410	0.01235	700	-0.03448	650	-0.03704	700	-0.03448	205	0.00000	4525	-0.00549	3900	0.00645	300	-0.01639
5	410	0.00000	725	0.03571	675	0.03846	700	0.00000	205	0.00000	4625	0.02210	3925	0.00641	310	0.03333

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari Ke	17. BHIT (03)		18. ASGR (03)		19. UNIC (03)		20. ISAT (03)		21. BUDI (03)		22. MPPA (03)		23. CFIN (03)		24. DNKS (03)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	320	0.00000	335	0.06349	2200	0.00000	8650	-0.02260	115	0.00000	475	-0.05000	280	0.00000	1000	0.00000
-4	315	-0.01563	330	-0.01493	2200	0.00000	8600	-0.00578	115	0.00000	495	0.04211	265	-0.05357	1025	0.02500
-3	310	-0.01587	330	0.00000	2200	0.00000	9200	0.06977	125	0.08696	495	0.00000	255	-0.03774	1025	0.00000
-2	310	0.00000	325	-0.01515	2200	0.00000	9350	0.01630	120	-0.04000	485	-0.02020	255	0.00000	1025	0.00000
-1	310	0.00000	320	-0.01538	2300	0.04545	9550	0.02139	120	0.00000	490	0.01031	255	0.00000	1025	0.00000
0	310	0.00000	320	0.00000	2300	0.00000	9550	0.00000	115	-0.04167	485	-0.01020	275	0.07843	1000	-0.02439
1	310	0.00000	320	0.00000	2300	0.00000	9400	-0.01571	115	0.00000	495	0.02062	280	0.01818	1025	0.02500
2	315	0.01613	325	0.01563	2300	0.00000	9500	0.01064	115	0.00000	495	0.00000	275	-0.01786	1000	-0.02439
3	315	0.00000	320	-0.01538	2300	0.00000	9400	-0.01053	115	0.00000	505	0.02020	265	-0.03636	1025	0.02500
4	315	0.00000	325	0.01563	2300	0.00000	9500	0.01064	115	0.00000	475	-0.05941	260	-0.01887	1025	0.00000
5	315	0.00000	320	-0.01538	2300	0.00000	9500	0.00000	115	0.00000	490	0.03158	270	0.03846	1025	0.00000

Hari Ke	25. DUTI (03)		26. BBNI (03)		27. HMSP (03)		28. NISP (03)		29. MTDL (03)		30. ASII (04)		31. UL TJ (04)		32. AALI (04)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	950	0.00000	115	0.00000	4200	0.01818	340	0.01493	90	-0.05263	5550	-0.00893	460	0.00000	1750	0.04478
-4	950	0.00000	105	-0.08696	4200	0.00000	340	0.00000	95	0.05556	5600	0.00901	460	0.00000	1750	0.00000
-3	875	-0.07895	110	0.04762	4200	0.00000	345	0.01471	90	-0.05263	5450	-0.02679	440	-0.04348	1800	0.02857
-2	1050	0.20000	105	-0.04545	4175	-0.00595	345	0.00000	95	0.05556	5450	0.00000	440	0.00000	1850	0.02778
-1	1100	0.04762	105	0.00000	4225	0.01198	345	0.00000	95	0.00000	5350	-0.01835	440	0.00000	1900	0.02703
0	1100	0.00000	100	-0.04762	4250	0.00592	345	0.00000	95	0.00000	5150	-0.03738	460	0.04545	1875	-0.01316
1	1100	0.00000	95	-0.05000	4200	-0.01176	345	0.00000	90	-0.05263	5200	0.00971	450	-0.02174	1875	0.00000
2	1100	0.00000	90	-0.05263	4200	0.00000	345	0.00000	90	0.00000	5000	-0.03846	465	0.03333	1900	0.01333
3	1100	0.00000	95	0.05556	4225	0.00595	350	0.01449	90	0.00000	4950	-0.01000	465	0.00000	1875	-0.01316
4	1100	0.00000	100	0.05263	4200	-0.00592	350	0.00000	90	0.00000	5150	0.04040	470	0.01075	1975	0.06333
5	1100	0.00000	105	0.05000	4125	-0.01786	355	0.01429	85	-0.05556	5350	0.03883	465	-0.01064	2000	0.01266

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari	33. TLKM (04)		34. MPPA (04)		35. CPIN (04)		36. SMGR (04)		37. ISAT (04)		38. TRIM (04)		39. BABP (04)		40. MYOR (04)	
	Ke	Pit	Rit	Pit												
-5	7650	-0.01290	650	-0.03704	280	-0.01754	10000	0.02041	4400	-0.00565	135	-0.03571	150	0.00000	900	0.00000
-4	7700	0.00654	650	0.00000	280	0.00000	10000	0.00000	4450	0.01136	140	0.03704	145	-0.03333	900	0.00000
-3	7450	-0.03247	600	-0.07692	290	0.03571	10050	0.00500	4475	0.00582	125	-0.10714	150	0.03448	925	0.02778
-2	7450	0.00000	575	-0.04167	290	0.00000	10300	0.02488	4425	-0.01117	130	0.04000	150	0.00000	925	0.00000
-1	7500	0.00671	550	-0.04348	290	0.00000	10250	-0.00485	4175	-0.05650	155	0.19231	150	0.00000	925	0.00000
0	7300	-0.02667	550	0.00000	290	0.00000	10200	-0.00488	3975	-0.04790	140	-0.09677	150	0.00000	925	0.00000
1	7350	0.00685	550	0.00000	290	0.00000	10400	0.01961	4125	0.03774	135	-0.03571	150	0.00000	925	0.00000
2	7400	0.00680	600	0.09091	285	-0.01724	10000	-0.03846	4025	-0.02424	125	-0.07407	150	0.00000	925	0.00000
3	7300	-0.01351	575	-0.04167	285	0.00000	9850	-0.01500	3950	-0.01863	125	0.00000	150	0.00000	875	-0.05405
4	7200	-0.01370	575	0.00000	290	0.01754	9800	-0.00508	3875	-0.01899	130	0.04000	150	0.00000	900	0.02857
5	7250	0.00694	600	0.04348	285	-0.01724	9950	0.01531	3625	-0.06452	135	0.03846	150	0.00000	875	-0.02778

Hari	41. MEDC (04)		42. INDF (04)		43. IDSR (04)		44. BLTA (04)		45. SMSM (04)		46. LTLS (04)		47. SMMA (04)		48. BUDI (04)	
	Ke	Pit	Rit	Pit												
-5	1425	0.03636	675	0.03846	500	-0.04762	875	0.00000	285	0.00000	225	0.00000	390	-0.01266	105	0.05000
-4	1425	0.00000	700	0.03704	500	0.00000	900	0.02857	285	0.00000	225	0.00000	395	0.01282	105	0.00000
-3	1400	-0.01754	700	0.00000	500	0.00000	950	0.05556	285	0.00000	225	0.00000	390	-0.01266	105	0.00000
-2	1425	0.01786	675	-0.03571	500	0.00000	975	0.02632	245	-0.14035	215	-0.04444	385	-0.01282	105	0.00000
-1	1425	0.00000	675	0.00000	500	0.00000	1000	0.02564	245	0.00000	215	0.00000	380	-0.01299	110	0.04762
0	1425	0.00000	675	0.00000	500	0.00000	1000	0.00000	245	0.00000	230	0.06977	380	0.00000	105	-0.04545
1	1400	-0.01754	675	0.00000	475	-0.05000	975	-0.02500	245	0.00000	225	-0.02174	370	-0.02632	105	0.00000
2	1400	0.00000	675	0.00000	515	0.08421	975	0.00000	270	0.10204	230	0.02222	370	0.00000	105	0.00000
3	1400	0.00000	675	0.00000	515	0.00000	975	0.00000	270	0.00000	240	0.04348	370	0.00000	105	0.00000
4	1375	-0.01786	675	0.00000	525	0.01942	975	0.00000	270	0.00000	235	-0.02083	365	-0.01351	105	0.00000
5	1325	-0.03636	675	0.00000	525	0.00000	975	0.00000	270	0.00000	235	0.00000	375	0.02740	105	0.00000

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari	49. BBNI (04)		50. CPIN (04)		51. ALFA (04)		52. BHIT (04)		53. ASGR (04)		54. HMSP (04)		55. DUTI (04)		56. TLKM (04)	
	Pit	Rit														
-5	1125	0.00000	300	0.07143	1025	0.00000	275	0.00000	275	0.03774	5950	0.01709	700	0.07692	4400	0.01149
-4	1100	-0.02222	295	-0.01667	1025	0.00000	270	-0.01818	275	0.00000	5950	0.00000	700	0.00000	4300	-0.02273
-3	1100	0.00000	290	-0.01695	1000	-0.02439	280	0.03704	275	0.00000	5900	-0.00840	675	-0.03571	4275	-0.00581
-2	1100	0.00000	280	-0.03448	1000	0.00000	295	0.05357	300	0.09091	5900	0.00000	675	0.00000	4275	0.00000
-1	1075	-0.02273	285	0.01786	975	-0.02500	300	0.01695	285	-0.05000	5750	-0.02542	700	0.03704	4350	0.01754
0	1075	0.00000	275	-0.03509	975	0.00000	295	-0.01667	290	0.01754	5650	-0.01739	700	0.00000	4275	-0.01724
1	1175	0.09302	275	0.00000	975	0.00000	295	0.00000	290	0.00000	5750	0.01770	725	0.03571	4350	0.01754
2	1125	-0.04255	275	0.00000	925	-0.05128	300	0.01695	290	0.00000	5800	0.00870	875	0.20690	4300	-0.01149
3	1125	0.00000	275	0.00000	950	0.02703	300	0.00000	295	0.01724	6000	0.03448	825	-0.05714	4300	0.00000
4	1125	0.00000	285	0.03636	950	0.00000	300	0.00000	290	-0.01695	6050	0.00833	775	-0.06061	4275	-0.00581
5	1150	0.02222	280	-0.01754	950	0.00000	285	-0.05000	290	0.00000	6100	0.00826	800	0.03226	4400	0.02924

Hari	57. BRAM (04)		58. UNIC (04)		59. NISP (04)		60. BBRI (04)		61. DNKS (04)		62. ULTJ (04)		63. APEX (05)		64. BBRI (05)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	800	0.00000	2400	0.00000	650	0.04000	2000	-0.02439	725	0.00000	450	-0.01099	530	0.03922	2825	-0.00877
-4	800	0.00000	2400	0.00000	650	0.00000	1975	-0.01250	725	0.00000	450	0.00000	530	0.00000	2850	0.00885
-3	800	0.00000	2400	0.00000	650	0.00000	2050	0.03797	725	0.00000	450	0.00000	530	0.00000	2825	-0.00877
-2	750	-0.06250	2400	0.00000	625	-0.03846	2125	0.03659	725	0.00000	450	0.00000	530	0.00000	2900	0.02655
-1	750	0.00000	2400	0.00000	650	0.04000	2150	0.01176	725	0.00000	450	0.00000	510	-0.03774	3075	0.06034
0	750	0.00000	2400	0.00000	625	-0.03846	2150	0.00000	800	0.10345	425	-0.05556	510	0.00000	3100	0.00813
1	750	0.00000	2400	0.00000	625	0.00000	2125	-0.01163	775	-0.03125	425	0.00000	500	-0.01961	3050	-0.01613
2	750	0.00000	2400	0.00000	625	0.00000	2225	0.04706	775	0.00000	440	0.03529	500	0.00000	3100	0.01639
3	775	0.03333	2400	0.00000	675	0.08000	2250	0.01124	775	0.00000	440	0.00000	510	0.02000	3175	0.02419
4	775	0.00000	2550	0.06250	650	-0.03704	2250	0.00000	775	0.00000	455	0.03409	490	-0.03922	3175	0.00000
5	775	0.00000	2750	0.07843	725	0.11538	2350	0.04444	775	0.00000	425	-0.06593	510	0.04082	3225	0.01575

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari	65.ADMF1 (05)		66. SMSM (05)		67. ISAT (05)		68. CPIN (05)		69. SMGR (05)		70. LTLS (05)		71. BLTA (05)		72. MPPA (05)	
	Pit	Rit														
-5	2500	0.00000	325	0.01563	5000	-0.01961	390	-0.08235	15900	0.00000	640	0.00000	910	0.03409	580	0.03571
-4	2400	-0.04000	320	-0.01538	5000	0.00000	400	0.02564	16100	0.01258	630	-0.01563	900	-0.01099	570	-0.01724
-3	2400	0.00000	320	0.00000	5050	0.01000	400	0.00000	15700	-0.02484	630	0.00000	910	0.01111	560	0.01754
-2	2400	0.00000	360	0.12500	5000	-0.00990	405	0.01250	16400	0.04459	620	-0.01587	900	-0.01099	590	0.01724
-1	2600	0.08333	355	-0.01389	4950	-0.01000	405	0.00000	16500	0.00610	610	-0.01613	900	0.00000	580	-0.01695
0	2575	-0.00962	350	-0.01408	4900	-0.01010	420	0.03704	16500	0.00000	610	0.00000	910	0.01111	570	-0.01724
1	2575	0.00000	310	-0.11429	4825	-0.01531	405	-0.03571	16400	-0.00606	590	-0.03279	910	0.00000	570	0.00000
2	2575	0.00000	310	0.00000	4750	-0.01554	410	0.01235	16400	0.00000	590	0.00000	940	0.03297	610	0.07018
3	2575	0.00000	310	0.00000	4750	0.00000	415	0.01220	16400	0.00000	590	0.00000	910	-0.03191	610	0.00000
4	2575	0.00000	300	-0.03226	4625	-0.02632	440	0.06024	15900	-0.03049	600	0.01695	910	0.00000	610	0.00000
5	2575	0.00000	300	0.00000	4550	-0.01622	460	0.04545	15400	-0.03145	590	-0.01667	910	0.00000	600	-0.01639

Hari	73. MEDC (05)		74. MYOR (05)		75. TRIM (05)		76.ADMF2 (05)		77. ALFA (05)		78. SMRA (05)		79. TLKM (05)		80. BBNI (05)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	3100	-0.00800	1150	0.00877	175	-0.02778	2475	0.00000	1190	0.00000	830	0.00000	5150	0.02488	1380	0.00000
-4	3125	0.00806	1150	0.00000	180	0.02857	2475	0.00000	1190	0.00000	830	0.00000	5000	-0.02913	1380	0.00000
-3	3150	0.00800	1120	-0.02609	180	0.00000	2475	0.00000	1190	0.00000	750	-0.09639	5000	0.00000	1400	0.01449
-2	3175	0.00794	1120	0.00000	180	0.00000	2475	0.00000	1190	0.00000	800	0.06667	5000	0.00000	1510	0.07857
-1	3300	0.03937	1120	0.00000	180	0.00000	2475	0.00000	1190	0.00000	770	-0.03750	5000	0.00000	1550	0.02649
0	3300	0.00000	1120	0.00000	185	0.02778	2475	0.00000	1190	0.00000	740	-0.03896	5100	0.02000	1550	0.00000
1	3300	0.00000	1120	0.00000	175	-0.05405	2500	0.01010	1100	-0.07563	740	0.00000	5250	0.02941	1550	0.00000
2	3375	0.02273	1090	-0.02679	175	0.00000	2500	0.00000	1100	0.00000	740	0.00000	5200	-0.00952	1550	0.00000
3	3525	0.04444	1090	0.00000	175	0.00000	2500	0.00000	1100	0.00000	740	0.00000	5450	0.04808	1550	0.00000
4	3425	-0.02837	1070	-0.01835	175	0.00000	2500	0.00000	1100	0.00000	750	0.01351	5700	0.04587	1550	0.00000
5	4000	0.16788	1070	0.00000	170	-0.02857	2600	0.04000	1150	0.04545	750	0.00000	5700	0.00000	1550	0.00000

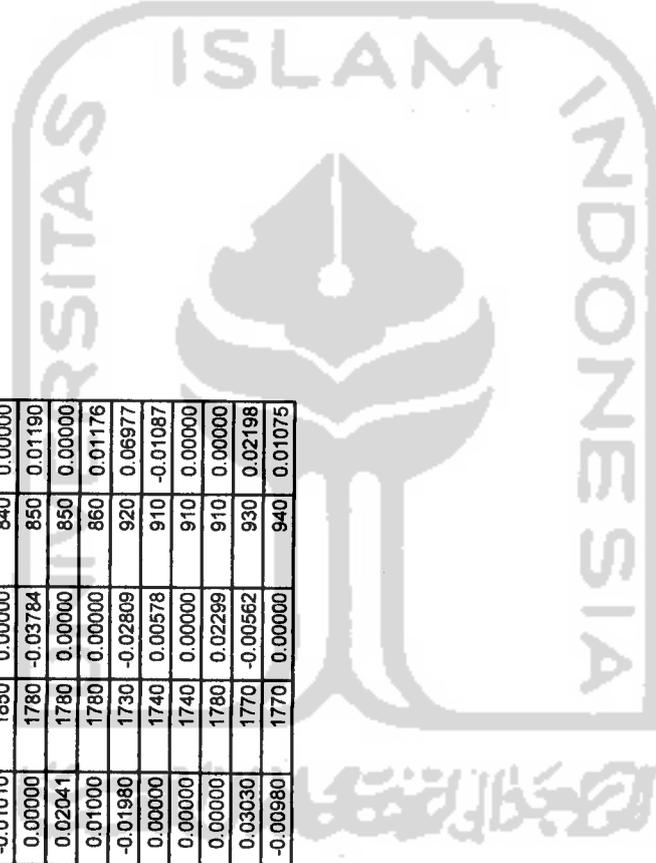
Lampiran 1 (lanjutan)

Hari Ke	81. INDF (05)		82. PNBN (05)		83. ASGR (05)		84. TRIM (06)		85. DUTI (05)		86. BBRI (05)		87. HMSP (05)		88. BNGA (06)	
	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	780	0.00000	500	-0.19608	275	0.00000	125	0.00000	710	0.00000	2375	-0.03061	8300	0.00000	550	-0.01786
-4	780	0.00000	500	0.00000	275	0.00000	125	0.00000	700	-0.01408	2375	0.00000	8300	0.00000	570	0.03636
-3	730	-0.06410	500	0.00000	275	0.00000	125	0.00000	700	0.00000	2350	-0.01053	8400	0.01205	590	0.03509
-2	750	0.02740	500	0.00000	275	0.00000	125	0.00000	680	-0.02857	2350	0.00000	8400	0.00000	590	0.00000
-1	770	0.02667	500	0.00000	270	-0.01818	125	0.00000	680	0.00000	2350	0.00000	8400	0.00000	590	0.00000
0	790	0.02597	500	0.00000	265	-0.01852	125	0.00000	680	0.00000	2450	0.04255	8400	0.00000	590	0.00000
1	850	0.07595	480	-0.04000	280	0.05660	125	0.00000	680	0.00000	2450	0.00000	8500	0.01190	600	0.01695
2	850	0.00000	460	-0.04167	280	0.00000	130	0.04000	680	0.00000	2450	0.00000	8650	0.01765	600	0.00000
3	850	0.00000	455	-0.01087	280	0.00000	130	0.00000	680	0.00000	2450	0.00000	8650	0.00000	630	0.05000
4	890	0.04706	455	0.00000	280	0.00000	130	0.00000	690	0.01471	2450	0.00000	8600	-0.00578	610	-0.03175
5	850	-0.04494	455	0.00000	280	0.00000	130	0.00000	670	-0.02899	2450	0.00000	8600	0.00000	610	0.00000

Hari Ke	89. CPIN (05)		90. APEX (06)		91. LPKR (06)		92. BMRI (06)		93. WOMF (06)		94. ADMF (06)		95. MMPA (06)		96. KLBF (06)	
	Pit	Rit														
-5	300	0.00000	770	0.00000	1820	0.00000	1610	-0.03593	600	0.00000	2525	0.00000	950	-0.01042	1470	0.00000
-4	300	0.00000	770	0.00000	1820	0.00000	1610	0.00000	590	-0.01667	2525	0.00000	950	0.00000	1360	-0.07483
-3	315	0.05000	770	0.00000	1820	0.00000	1610	0.00000	590	0.00000	2575	0.01980	950	0.00000	1360	0.00000
-2	305	-0.03175	770	0.00000	1810	-0.00549	1650	0.02484	590	0.00000	2625	0.01942	940	-0.01053	1380	0.01471
-1	315	0.03279	840	0.09091	1810	0.00000	1620	-0.01818	590	0.00000	2625	0.00000	1010	0.07447	1300	-0.05797
0	310	-0.01587	780	-0.07143	1810	0.00000	1680	0.03704	590	0.00000	2600	-0.00952	970	-0.03960	1260	-0.03077
1	310	0.00000	770	-0.01282	1810	0.00000	1680	0.00595	590	0.00000	2600	0.00000	980	0.01031	1260	0.00000
2	310	0.00000	770	0.00000	1810	0.00000	1680	0.00000	590	0.00000	2600	0.00000	980	0.00000	1260	0.00000
3	310	0.00000	770	0.00000	1810	0.00000	1680	0.00000	580	-0.01695	2600	0.00000	980	0.00000	1260	0.00000
4	320	0.03226	770	0.00000	1810	0.00000	1690	0.00000	580	0.00000	2500	-0.03846	980	0.00000	1260	0.00000
5	320	0.00000	790	0.02597	1820	0.00552	1720	0.01775	590	0.01724	2525	0.01000	940	-0.04082	1260	0.00000

Lampiran 1 (lanjutan)

Harl	97. ISAT (06)		98. LTLS (06)		99. MYOR (06)		100. BLTA (06)		101. SMRA (06)	
Ke	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit	Pit	Rit
-5	4900	0.03922	400	0.00000	990	0.00000	1850	0.00543	840	0.00000
-4	4950	0.01020	400	0.00000	980	-0.01010	1850	0.00000	840	0.00000
-3	4950	0.00000	390	-0.02500	980	0.00000	1780	-0.03784	850	0.01190
-2	4950	0.00000	385	-0.01282	1000	0.02041	1780	0.00000	850	0.00000
-1	4950	0.00000	390	0.01299	1010	0.01000	1780	0.00000	860	0.01176
0	4950	0.00000	400	0.02564	990	-0.01980	1730	-0.02809	920	0.06977
1	5150	0.04040	390	-0.02500	990	0.00000	1740	0.00578	910	-0.01087
2	5000	-0.02913	390	0.00000	990	0.00000	1740	0.00000	910	0.00000
3	5000	0.00000	390	0.00000	990	0.00000	1780	0.02299	910	0.00000
4	5000	0.00000	390	0.00000	1020	0.03030	1770	-0.00562	930	0.02198
5	5000	0.00000	400	0.02564	1010	-0.00980	1770	0.00000	940	0.01075



Lampiran 2
Daftar Return Saham dan Rata - Rata Return Saham

No	Saham	Hari Ke										AR Ssdh		
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4		5	
1	ASII	-0.00794	-0.04	-0.13333	0.09615	-0.19298	-0.05562	-0.04348	0.05682	0.02151	0.01053	0.01042	0	0.019856
2	AALI	0	0	-0.01429	0.01449	-0.01429	-0.002818	0	-0.01449	0	-0.01471	-0.04478	-0.0625	-0.027296
3	BABP	0	0	0	0	0	0	0	0.11538	0	0	0.03448	0	0.029972
4	BLTA	-0.0102	-0.01031	0.0142	0	0	-0.001262	0	0.01031	0	0	0	0.012	0.004462
5	PNBN	0.05405	0.07692	-0.02381	0	0	0.021432	0.02439	0	0.02381	0	0.02326	0.06818	0.02305
6	INDF	-0.03448	0.03571	0	0	-0.03448	-0.00665	0.03571	0	0	-0.03448	0.10741	0	0.014586
7	LTLS	0.05	0.11905	-0.02128	-0.02174	-0.04444	0.016318	0	0	0	-0.04651	0.02439	-0.02381	-0.009186
8	SMMA	0	0	0	0	0	0.057142	0.07407	-0.06897	0.11111	-0.03333	0	0	0.001762
9	CPIN	0	-0.02564	-0.01316	-0.01333	0	-0.010426	-0.01351	0.05479	0	0.05195	0.01235	0	0.023818
10	MYOR	0	0	0	0	0	-0.03846	0.08	0	0.03704	0.03571	-0.03448	0.03571	0.014796
11	IDSR	0	0	0	0.08333	0	0.016666	0	0.03571	0	0.03846	-0.03704	0.03846	0.007976
12	ALFA	0	0.03571	-0.03448	0	-0.02439	0.007388	-0.03448	0.03571	0	0	-0.03448	0	0.000246
13	PANS	-0.02439	0.025	-0.02439	0.025	0.03955	-0.004634	0	0	0.025	0	0	0	0.005
14	TLKM	-0.03371	0	0.01944	0.01143	0.03955	0.007342	0.00543	0.02162	-0.02116	-0.01622	-0.00549	0.0221	0.00017
15	ASII - 2	0.02098	0.0411	0.00658	0.00654	0.06494	0.028028	0.03659	0	-0.06471	-0.02516	0.00645	0.00641	-0.015402
16	SMSM	0	-0.02985	0	0	0	-0.005970	-0.03077	0	-0.03175	0	-0.01639	0.03333	-0.002962
17	BHIT	0	-0.01563	-0.01587	0	0	-0.006300	0	0	0.01613	0	0	0	0.003226
18	ASGR	0.06349	-0.01493	0	-0.01515	-0.01538	0.003606	0	0	0.01563	-0.01538	0.01563	-0.01538	0.0001
19	UNIC	0	0	0	0	0.04545	0.009090	0	0	0	0	0	0	0
20	ISAT	-0.0226	-0.00578	0.06977	0.0163	0.02139	0.015816	0	-0.01571	0.01064	-0.01053	0.01064	0	-0.000992
21	BUDI	0	0	0.08696	-0.04	0	0.009392	-0.04167	0	0	0	0	0	0
22	MPPA	-0.05	0.04211	0	-0.0202	0.0231	-0.000998	-0.0102	0.02062	0	0.0202	-0.05941	0.03158	0.002598
23	CFIN	0	-0.05357	-0.03774	0	0	-0.018262	0.07843	0.01818	-0.0178	-0.03636	-0.01887	0.03846	-0.003278
24	DNKS	0	0.025	0	0	0	0.005000	-0.02439	0.025	-0.02439	0.025	0	0	0.005122
25	DUTI	0	0	-0.07895	0.2	0.04762	0.03734	0	0	0	0	0	0	0
26	BBNI	0	-0.08696	0.04762	-0.04545	0	-0.016958	-0.04762	-0.05	-0.05263	0.05556	0.05263	0.05	0.011112
27	HMSF	0.01818	0	0	-0.00595	0.01198	0.004842	0.00592	-0.01176	0	0.00595	-0.00592	-0.01786	-0.005918
28	NISP	0.01493	0	0.01471	0	0	0.005928	0	0	0.01449	0	0.01429	0.005756	0.005756
29	MTDL	-0.02623	0.05556	-0.02623	0.05556	0	0.001172	0	0.05263	0	0	0	-0.05556	-0.000566
30	ASII	-0.00893	0.00901	-0.02679	0	-0.01835	-0.009012	-0.03738	0.00971	-0.03846	-0.01	0.0404	0.03883	0.008096
31	ULTJ	0	0	-0.04348	0	0	-0.008696	0.04545	-0.02174	0.03333	0	0.01075	-0.01064	0.002234

Lampiran 2 (lanjutan)

32	AALI	0.04478	0	0.02857	0.02778	0.02703	0.025632	-0.01316	0	0.01333	-0.01361	0.05333	0.01266	0.013142
33	TLKM	-0.01290	0.00654	-0.03247	0.00000	0.00671	-0.006424	-0.026667	0.00685	0.00680	-0.01351	-0.01370	0.00694	-0.001323
34	MPPA	-0.03704	0	-0.07692	-0.04167	-0.04348	-0.039822	0	0	0.0909091	-0.0416667	0	0.0434783	0.018544
35	CPIN	-0.01754	0	0.03571	0	0	0.003635	0	0	-0.0172414	0	0.0175439	-0.0172414	-0.003388
36	SMGR	0.02041	0	0.00500	0.02488	-0.00485	0.009086	-0.004878	0.0196078	-0.0384615	-0.015	-0.0050761	0.0153061	-0.004725
37	ISAT	-0.00565	0.01136	0.00562	-0.01117	-0.05660	-0.011268	-0.047904	0.037735849	-0.0242424	-0.0186635	-0.0189873	-0.0645161	-0.017729
38	TRIM	-0.03571	0.03703704	-0.1071429	0.04	0.1923077	0.025298	-0.096774	-0.03571429	-0.0740741	0	0.04	0.0384615	-0.006265
39	BABP	0	-0.0333333	0.03448276	0	0	0.000230	0	0	0	0	0	0	0
40	MYOR	0	0	0.02777778	0	0	0.005556	0	0	-0.0540541	0.0285714	-0.0277778	-0.010652	0
41	MEDC	0.03636	0	-0.0175439	0.0178571	0	0.007335	0	-0.01754386	0	0	-0.0178571	-0.0363636	-0.014353
42	INDF	0.03846	0.03703704	0	-0.0357143	0	0.007957	0	0	0	0	0	0	0
43	IDSR	-0.04762	0	0	0	0	-0.009524	0	-0.05	0.0842105	0	0.0194175	0	0.010726
44	BLTA	0	0.02857143	0.05555556	0.0263158	0.025641	0.027217	0	-0.025	0	0	0	0	-0.005000
45	SMSM	0	0	0	-0.1403509	0	-0.028070	0	0	0.1020408	0	0	0	0.020408
46	LTLS	0	0	0	-0.0444444	0	-0.008889	0.069767	-0.02173913	0.02222222	0.0434783	-0.0208333	0	0.004626
47	SMMA	-0.01266	0.01282051	-0.0126582	-0.0128205	-0.012987	-0.007661	0	-0.02631579	0	0	-0.0135135	0.0273973	-0.002486
48	BUDI	0.05	0	0	0	0.047619	0.019524	-0.045455	0	0	0	0	0	0
49	BNNI	0	-0.0222222	0	0	-0.0227273	-0.008990	-0.035088	0.093023256	-0.0425552	0	0	0.0222222	0.014538
50	CPIN	0.07143	-0.0166667	-0.0169492	-0.0344828	0.0178571	0.004238	-0.016667	0	0	0	0.0363636	-0.0175439	0.003764
51	ALFA	0	0	-0.0243902	0	-0.025	-0.009878	-0.016667	0	-0.0512821	0.027027	0	0	-0.004851
52	BHIT	0	-0.0181818	0.03703704	0.0535714	0.0169492	0.017875	-0.016667	0	0.0169492	0	0	-0.05	-0.006610
53	ASGR	0.03774	0	0	0.0909091	-0.05	0.015730	0.017544	0	0	0.0172414	-0.0169492	0	0.000058
54	HMSR	0.01709	0	-0.0084034	0	-0.0254237	-0.003347	-0.017391	0.017699115	0.0086957	0.0344828	0.0083333	0.0082645	0.015495
55	DUTI	0.07692	0	-0.0357143	0	0.037037	0.015649	0	0.035714286	0.2068966	-0.0571429	-0.0606061	0.0322581	0.031424
56	TLKM	0.01149	-0.0227273	-0.005614	0	0.0175439	0.000099	-0.017241	0.01754386	-0.0114943	0	-0.005814	0.0292398	0.005895
57	BRAM	0	0	0	-0.0625	0	-0.012500	0	0	0	0.0333333	0	0	0.006667
58	UNIC	0	0	0	0	0	0.000000	0	0	0	0	0.0625	0.0784314	0.028186
59	NISP	0.04	0	0	-0.0384615	0.04	0.008308	-0.038462	0	0	0.08	-0.037037	0.1153846	0.031670
60	BBRI	-0.02439	-0.0125	0.03797468	0.0365854	0.0117647	0.009887	0	-0.01162791	0.0470588	0.011236	0	0.0444444	0.018222
61	DNKS	0	0	0	0	0	0.000000	0.103448	-0.03125	0	0	0	0	-0.006250
62	ULTJ	-0.01099	0	0	0	0	-0.002198	-0.055556	0	0.0352941	0	0.0340909	-0.0659341	0.000690
63	APEX	0.03921569	0	0	-0.0377358	0.00296	0.000296	0	-0.01960784	0	0.02	-0.0392157	0.0408163	0.000399
64	BBRI	-0.0087719	0.00894956	-0.0087719	0.0265487	0.0603448	0.015640	0.008130	-0.01612903	0.0163934	0.0241935	0	0.015748	0.008041
65	ADMF - 1	0	-0.04	0	0	0.0833333	0.008667	-0.009615	0	0	0	0	0	0

Lampiran 2 (lanjutan)

66	SMSM	0.015625	-0.015384615	0	0.125	-0.01388889	0.022270	-0.0140845	-0.11428571	0	0	-0.03225806	0	-0.0293309
67	ISAT	-0.019607843	0	0.01	-0.00990099	-0.01	-0.005902	-0.010101	-0.01530612	-0.01554404	0	-0.02631579	-0.01621622	-0.0146676
68	CPIN	-0.082352941	0.025641026	0	0.0125	0	-0.008842	0.03703704	-0.03571429	0.012345679	0.01219512	0.06024096	0.04545455	0.018904
69	SMGR	0	0.012578616	-0.02484472	0.044565987	0.006097561	0.007683	0	-0.00606061	0	0	-0.0304878	-0.03144654	-0.0135599
70	LTLS	0	-0.015625	0	-0.01587302	-0.01612903	-0.009525	0	-0.03278689	0	0	0.01694915	-0.01666667	-0.006501
71	BLTA	0.034090909	-0.010989011	0.011111111	-0.01098901	0	0.004645	0.011111	0	0.032967033	-0.03191489	0	0	0.000210
72	MPPA	0.035714286	-0.017241379	0.01754386	0.017241379	-0.01694915	0.007282	-0.0172414	0	0.070175439	0	0	-0.01639344	0.010756
73	MEDC	-0.008	0.008064516	0.008	0.007936508	0.039370079	0.011074	0	0	0.022727273	0.044444444	-0.02836879	0.16788321	0.041337
74	MYOR	0.00877193	0	-0.026086957	0	0	-0.003463	0	0	-0.02678571	0	-0.01834862	0	-0.009027
75	TRIM	-0.027777778	0.028571429	0	0	0	0.000159	0.027778	-0.05405405	0	0	0	-0.02857143	-0.016525
76	ADMF- 2	0	0	0	0	0	0.000000	0	0.01010101	0	0	0	0.04	0.010020
77	ALFA	0	0	0	0	0	0.000000	0	-0.07563025	0	0	0	0.04545455	-0.006035
78	SMRA	0	-0.096385542	0.066666667	-0.0375	-0.0375	-0.013444	-0.038961	0	0	0	0.01351351	0	0.002703
79	TLKM	0.024875621	-0.029126214	0	0	0	-0.000850	0.02	0.029411765	-0.00952381	0.04807692	0.04587156	0	0.022767
80	BBNI	0	0	0.014492754	0.078571429	0.026490066	0.023911	0	0	0	0	0	0	0
81	INDF	0	0	-0.064102564	0.02739726	0.026666667	-0.002008	0.02597403	0.075949367	0	0	0.04705882	-0.04494382	0.015613
82	PBNB	-0.19607843	0	0	0	0	-0.039216	0	-0.04	-0.04166667	-0.01086957	0	0	-0.018507
83	ASGR	0	0	0	0	-0.01818182	-0.003636	-0.018519	0.056603774	0	0	0	0	0.011321
84	TRIM	0	0	0	0	0	0.000000	0	0	0.04	0	0	0	0.008000
85	DUTI	0	-0.014084507	0	-0.02857143	0	-0.008531	0	0	0	0	0.01470568	-0.02898551	-0.002856
86	BBRI	-0.030612249	0	-0.010526316	0	0	-0.008228	0.042553	0	0	0	0	0	0
87	HMSB	0	0	0.012048193	0	0	0.002410	0	0.011904782	0.017647059	0	-0.00578035	0	0.004754
88	BNGA	-0.017857142	0.036363636	0.035087719	0	0	0.010719	0	0.016849153	0	0.05	-0.03174603	0	0.007041
89	CPIN	0	0	0.05	-0.03174603	0.032786885	0.010208	-0.015873	0	0	0	0.03225806	0	0.006452
90	APEX	0	0	0	0	0.090909091	0.018182	-0.071429	-0.01282051	0	0	0	0.02597403	0.002631
91	LPKR	0	0	0	-0.00549451	0	-0.001099	0	0	0	0	0	0.00552486	0.001105
92	BMRI	-0.035928143	0	0	0.02484472	-0.01818182	-0.005853	0.03703704	0.005952381	0	0	0	0.01775148	0.004741
93	WOMF	0	-0.016666667	0	0	0	-0.003333	0	0	0	-0.01694915	0	0.01724138	0.000058

Lampiran 3
Rata – Rata Return Harian Saham
Sebelum, Pada Saat dan Setelah Pengumuman Bond Rating

Hari Ke	AR	AAR
-5	-0.000174	0.0017192
-4	0.000757	
-3	-0.004305	
-2	0.005972	
-1	0.006345	
0	-0.001392	-0.0013918
1	0.000517	0.0031917
2	0.005029	
3	0.002084	
4	0.002059	
5	0.006268	



Lampiran 4

Analisis T-Test dan F-Test dengan Menggunakan SPSS

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	RS_SAAAT	101	,03073803	,00305855
	RS_SBLM	101	,01508906	,00150142
2	RS_SAAAT	101	,03073803	,00305855
	RS_SSDH	101	,01204389	,00119841

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1	RS_SAAAT & RS_SBLM	,022	,827
2	RS_SAAAT & RS_SSDH	,024	,812

Paired Samples Test

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
1	RS_SAAAT - RS_SBLM	,0031111	,03394204	,00337736	-,0098117	-,921	100	,359
2	RS_SAAAT - RS_SSDH	-,0045835	,03274295	,00325805	-,0110474	-,1407	100	,163

Lampiran 4 (lanjutan)

Oneway

Descriptives

NILAI_AR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean			Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound	Mean		
Sebelum Pengumuman	101	,001719208	,0150890605	,001501418	-,001259562	,004697978	-,055620	,0571420	
Saat Pengumuman	101	-,001391863	,0307380283	,003058548	-,007459935	,004676209	-,096774	,1034480	
Setelah Pengumuman	101	,003191663	,0120438875	,001198412	,000814049	,005569278	-,029309	,0413370	
Total	303	,001173003	,0209747779	,001204970	-,001198197	,003544202	-,096774	,1034480	

ANOVA

NILAI_AR	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	,001	2	,001	1,259	,285
Within Groups	,132	300	,000		
Total	,133	302			