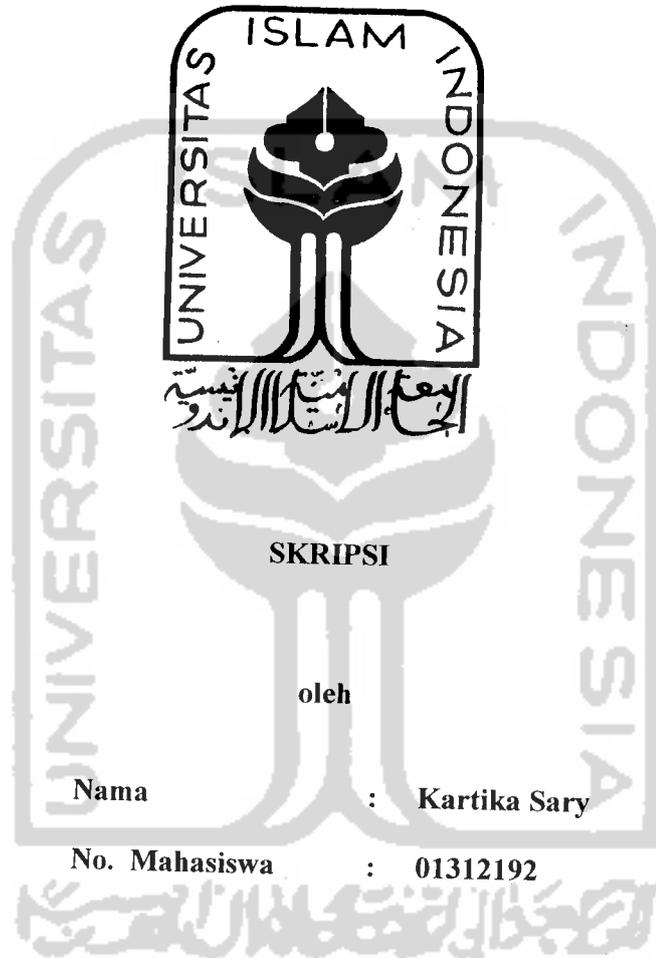


**DAMPAK PENGUMUMAN BOND RATING TERHADAP RETURN
SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2006

**DAMPAK PENGUMUMAN BOND RATING TERHADAP RETURN
SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi**

pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Nama : Kartika Sary

No Mahasiswa : 01312192

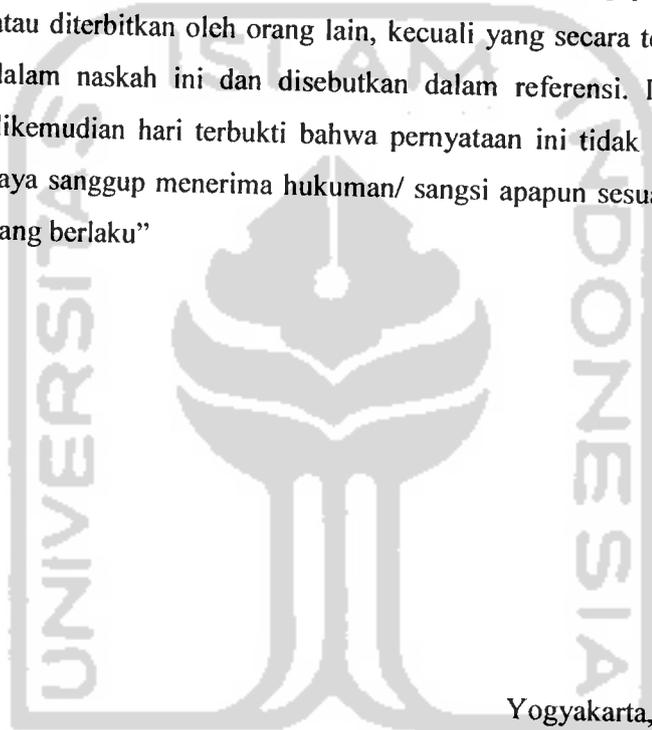
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta, Desember 2006

Penyusun,

(Kartika Sary)

**DAMPAK PENGUMUMAN BOND RATING TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian



Diajukan oleh

Nama : Kartika Sary
Nomor Mahasiswa : 01312192
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 9 Desember 2006
Dosen Pembimbing,

(Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham
Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: KARTIKA SARY
Nomor mahasiswa: 01312192

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 22 Januari 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si. Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si

Mi
.....
(Bambang)

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



(Signature)
Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang menciptakan alam semesta. Skripsi ini kupersembahkan kepada :

- ❖ Ayahanda H.Sarmidi,SE yang paling kuhormati, kubanggakan yang selalu mendoakan dan memberikan bimbingan, semangat dan kepercayaan kepada diriku.*
- ❖ Ibunda Hj.Ratna,. yang paling aku sayangi, yang telah sabar membesarkanku, mendoakanku, dan memberi dukungan kepada ku.*
- ❖ Adikku Ahmad Fathony yang telah banyak memberikan semangat dan doa selama ini.*
- ❖ Teman-teman ku seperjuangan yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.*

HALAMAN MOTTO

“Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya yang demikian itu berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu”

“Orang yang ingin mendapatkan keselamatan dan kesejahteraan abadi tanpa ujian dan cobaan berarti ia belum mengenal ajaran islam dan tidak mengenal arti pasrah diri kepada Allah”

“Petuah akan berarti bilamana telah menjadi satu, bersenyawa, dan berketubuh bersama kebiasaan dan perbuatan”

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu; Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui.”

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalamualaikum wr. wb.

Alhamdulillahirabil ‘Alamin dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulisan skripsi ini terselesaikan dengan baik. Skripsi berjudul **Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Strata-I Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Adapun dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa apa yang telah disajikan masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu bimbingan, saran serta pengarahan dari semua pihak sangat penulis harapkan demi tercapainya penulisan yang lebih baik.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Ucapan terima kasih ditujukan kepada :

1. Bapak Drs. Asma’i Ishak, M.Bus,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, MSi, Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi.

3. Ibu Dra. Isti Rahayu, MSi, Ak. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan petunjuk serta saran dengan tulus ikhlas dan kesabaran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Seluruh Staf Pengajar dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Mama dan Papa tercinta yang telah memberikan bantuan, dorongan, doa serta kasih sayang yang sangat besar selama ini. Semoga skripsi ini dapat menjadi kebahagiaan bagi mama dan papa.
6. Adikku yang senantiasa memberikan motivasi, doa dan kasih sayang kepada diriku selama ini, semoga kita bisa membahagiakan kedua orang tua kita Amin..
7. Keluarga besar di Bengkalis, Om, tante, Sepupu dan Keponakan yang selalu memberikan motivasi.
8. My best friend Doddy, Sandy, Sony, Momo, Nita, Eko, dan Andika. Semoga kita akan selalu menjadi sahabat yang abadi.
9. Temanku dari Bengkalis Boyke dan Hidayat. Betapa kalian sangat menjaga dan menyayangi aku.
10. Teman-teman LIA, Breaks Community, IPRY KB, Terima kasih telah mengisi warna dalam hidupku di kota ini.
11. Seseorang yang telah dipertemukan dengan ku, terima kasih untuk sabar yang luar biasa.
12. Semua pihak yang tidak bisa aku sebut satu persatu yang telah banyak membantu diriku selama ini.

Penulis juga menyadari bahwa sebagai manusia banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu koreksi dan saran demi perbaikan skripsi ini akan diterima dengan senang senang hati dan lapang dada. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua dan mampu menjadi sedikit tambahan bagi ilmu pengetahuan.

Wassalamualaikum wr. wb.



Yogyakarta, Desember 2006

Penyusun

(Kartika Sary)

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Persembahan	v
Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xii
Daftar Lampiran	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Pasar Modal	7
2.2. Efisiensi Pasar	9
2.3. Investasi	12
2.4. Return Saham	13

2.5. Obligasi	13
2.6. Rating Obligasi	16
2.7. Penelitian Terdahulu	20
2.8. Hipotesis	22
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	25
3.2. Jenis dan Sumber Data	25
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	26
3.4. Pengolahan dan Metode Analisis Data	27
BAB IV ANALISA DATA	
4.1. Hasil Penelitian	31
4.2. Analisa Data	33
4.2.1. Pengujian Hipotesis.....	34
4.2.1.1. Pengujian Hipotesis Pertama	34
4.2.1.2. Pengujian Hipotesis Kedua	35
4.2.1.3. Pengujian Hipotesis Ketiga	36
4.2.2. Pembahasan	38
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	41
5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian	42
Daftar Pustaka	43
Lampiran	44

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Nama Perusahaan yang diteliti	32
Tabel 4.2. Hasil Pengujian Hipotesis pertama	35
Tabel 4.3. Hasil Pengujian Hipotesis kedua	36
Tabel 4.4. Hasil Pengujian Hipotesis ketiga (minus)	37
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Hipotesis ketiga (plus)	37



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I : Data Return Individual Harian Tahun 2003-2005	44
Lampiran II : Hasil Perhitungan T-Test	46
Lampiran III : Hasil Perhitungan F-Test	48



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Proses investasi berkenaan dengan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan mengenai pemilihan sekuritas, seberapa ekstensif investasi sebaiknya dilakukan dan kapan investasi seharusnya dilaksanakan. Seorang investor harus bisa menginterpretasikan dan menganalisis setiap informasi yang diterimanya, karena investasi yang dilakukan diharapkan akan dapat memberikan return yang tinggi.

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang banyak diminati oleh investor. Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi yang dijalankan pasar modal melibatkan dua pihak, yaitu pihak yang kelebihan dana (*Surplus fund*) dan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan / *return* bagi pemilik dana. Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi-informasi yang relevan (Husnan, 1994).

Menurut kualifikasi pada pasar modal efisien, efisiensi pasar menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan-tingkatan karakteristik suatu pasar efisien juga akan bervariasi dari suatu pasar modal ke pasar modal yang lain. Beberapa karakteristik pasar modal efisien secara umum adalah : harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi

baru, harga saham bersifat random artinya harga tidak mengikuti beberapa kecendrungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecendrungan harga, saham - saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, jadi para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. (Sunariyah, 2003). Investor dalam pasar modal akan bereaksi ketika suatu informasi baru masuk ke pasar. Salah satu bentuk informasi yang mempengaruhi kondisi pasar modal adalah informasi yang dipublikasikan. Salah satunya adalah informasi akuntansi yang berasal dari pengumuman *Bond Rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya.

Tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perusahaan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Raharjo, 2003). Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja perusahaan biasanya disebut lembaga pemeringkat (*rating company*). Lembaga ini bertugas melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang.

Lembaga pemeringkat tingkat internasional yang sangat terkenal diantaranya adalah **S & P** (*Standard & Poors*) Cooperations, serta **Moody's Investors**. Sedangkan di Indonesia, sampai dengan Maret 2005, BAPEPAM telah memberikan 2 izin usaha perusahaan pemeringkat yaitu kepada **PT. PEFINDO** (*Pemeringkat Efek Indonesia*) serta **PT. Kasnic Credit Rating Indonesia**.

Lembaga ini melakukan analisis terbaru mengenai kinerja surat utang tersebut atas dasar asumsi yang relatif independen. Analisis didasarkan pada laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan. 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 posisi hasil peringkat tersebut, demikian juga sebaliknya.

Pemeringkatan terhadap suatu obligasi ini sangat berguna bagi investor, sebab dengan adanya rating, maka investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi yang memerlukan biaya besar. Dengan adanya rating, investor dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten yang melakukan rating tersebut. Tujuan dari pemeringkatan hutang adalah untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya yang dilihat dari informasi keuangan. Informasi yang berupa pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal. Dengan rating yang bagus, daya tarik perusahaan dimata investor bisa meningkat.

Pengumuman *bond rating* diasumsikan akan memberikan reaksi dari para investor. Holthausen dan Leftwich (1986) menemukan bukti yang konsisten dengan respon harga saham terhadap semua pengumuman. Sedangkan Wakeman (1978) tidak menemukan adanya reaksi pasar ketika perubahan rating. Untuk mengetahui reaksi dari para pemodal karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati pada return saham.

Dampak pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham pernah menjadi topik pembahasan yang diangkat oleh Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti (2002). Judul yang sama juga pernah menjadi topik pembahasan yang diangkat retri novri (2002). Penelitian dilakukan untuk mengetahui perbedaan *return* saham akibat adanya informasi pengumuman *bond rating* pada saat pengumuman, hari sebelum pengumuman dan saat sesudah pengumuman. Kedua penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ternyata pengumuman *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah periode tahun dari data perusahaan yang melakukan *bond rating*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari perusahaan yang pengumuman *bond rating* dilakukan oleh PT.PEFINDO pada periode tahun 2003-2005.

1.2 Perumusan Masalah.

Sesuai dengan judul yang diajukan dan berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

- Apakah *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda dengan hari-hari sebelum pengumuman
- Apakah *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda dengan hari-hari sesudah pengumuman
- Apakah *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* berbeda antara sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman

1.3 Tujuan Penelitian.

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah:

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

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Beberapa manfaat rating bagi investor adalah :

1. Dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi resiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
2. Investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai dengan rencananya.
3. Hasil rating akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Untuk melakukan penerbitan obligasi, perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan lembaga pemeringkat. Beberapa manfaat yang akan didapat oleh emiten diantaranya adalah :

1. Pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
3. Bagi emiten, penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai dasar perbaikan manajemen keuangan perusahaan sehingga *rating* obligasinya dapat dipertahankan dan atau ditingkatkan menuju *rating* yang terbaik. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bias dijadikan pilihan alternatif.
4. Membantu sistem pemasaran obligasi supaya lebih menarik untuk perusahaan yang mendapatkan *rating* yang bagus karena daya tarik perusahaan di mata investor meningkat.
5. Hasil *rating* yang independent akan membuat investor merasa aman, sehingga kepercayaan investor bias terjaga.

Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai dampak pengumuman *bond rating* pada reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar modal

Pasar modal secara umum yang dikutip Esti Tunggal Anggarini dalam Darmadji dan fakhrudin, (2001: 1), didefinisikan sebagai pasar yang menjual berbagai instrument keuangan jangka panjang baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Th. 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Keputusan Menteri keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan lembaga perantara dibidang keuangan, serta seluruh surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2003).

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik

pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya (Jogiyanto, 2003).

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan sebagainya. Peran dan manfaat pasar modal antara lain adalah:

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.

Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui pasar modal tersebut.

2. Pasar modal sebagai alternatif investasi

Pasar modal memudahkan alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah resiko tertentu.

3. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

Dengan keberadaan pasar modal perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional

menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah. Pasar Modal merupakan representasi yang tepat untuk menilai kondisi perusahaan-perusahaan di suatu negara karena hampir semua industri terwakili didalamnya. Oleh karena itu perkembangan perekonomian suatu negara terkadang diukur dari perkembangan pasar modal di negara tersebut. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pintu pertama untuk melihat industri-industri yang ada dalam suatu negara.

2.2 Efisiensi pasar

Literatur-literatur akuntansi dalam dekade enampuluan, beranggapan bahwa laporan keuangan merupakan satu-satunya sumber informasi mengenai perusahaan. Dewasa ini, laporan keuangan bukanlah satu-satunya sumber informasi dalam suatu perusahaan. Banyak faktor yang harus dipertimbangkan untuk melakukan penilaian kondisi suatu perusahaan yang tidak semata-mata terbentuk dari informasi keuangan. Karena itu perlu dipahami benar arti penting efisiensi pasar sehingga para analisis pasar modal dapat mengambil kebijakan investasi dengan tepat (Sunariyah, 2003).

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga sekuritas dengan informasi, seperti terdapat dalam Jogiyanto, (2003). Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai (Sunariyah, 2003). Fama (1970) dalam

Jogiyanto (2003) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut : “suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*). Syarat-syarat Pasar Modal Yang Efisien (Jones, 1996) :

- Terdapat sejumlah besar pemodal rasional sebagai *price taker* yang secara aktif berpartisipasi dalam menganalisis, menilai, dan memperdagangkan saham.
- Informasi dapat diperoleh dengan murah (*costless*) dan tersedia secara luas bagi para partisipan dalam waktu hampir bersamaan.
- Informasi disebarluaskan secara acak.

Menurut Sunariyah (2003), secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu :

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan kepada harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Berbagai kecenderungan harga saham dapat ditentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu misalnya, harga saham dapat mengalami kenaikan setiap akhir bulan. Kadang-kadang harga saham akan menguat pada harga tertentu dikarenakan kekuatan lain.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan, tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi dari perusahaan pesaing, maupun harga saham historis. Data makro atau kebijakan fiskal suatu negara juga digambarkan pada harga saham. Lebih lanjut karakteristik anggaran nasional juga akan berpengaruh terhadap harga saham pada suatu pasar modal. Singkat kata, semua informasi yang relevan dipublikasi menggambarkan harga saham yang relevan.

3. Pasar modal efisien bentuk kuat (*strong form*)

pasar modal yang efisien bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai bentuk efisiensi yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui.

2.3 Investasi

Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2003). Investasi merupakan komitmen terhadap sejumlah dana atau sumber dana lain yang dilakukan pada saat ini untuk memperoleh keuntungan dimasa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham dengan harapan memperoleh keuntungan dan kenaikan harga saham atau sejumlah deviden sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Investasi kedalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli secara langsung aktiva keuangan suatu perusahaan, sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas yang akan dipilih, seberapa banyak investasi dan kapan investasi akan dilakukan. Langkah-langkah dalam mengambil keputusan investasi adalah menentukan kebijakan investasi, analisis sekuritas, pembentukan portofolio, melakukan revisi portofolio dan evaluasi kinerja portofolio. Investasi di pasar modal dapat dilakukan dalam bentuk saha maupun obligasi.

2.4 Return saham

Pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan (return) atas apa yang telah diinvestasikan tersebut. Investor pada umumnya menginginkan saham-saham perusahaan yang mendatangkan return yang terbaik atau yang tertinggi diantara saham-saham yang ada.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003). Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

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

2.5 Obligasi

Obligasi (bond) merupakan salah satu efek yang diperdagangkan dalam pasar modal. Obligasi adalah surat berharga bernilai nominal yang memberikan hak kepada investor sebagai pembeli atau pemegangnya untuk menerima bunga, yang dihitung berdasarkan suatu persentase tertentu atas nilai nominal. Pada

dasarnya obligasi adalah surat utang jangka panjang panjang dan berbunga tetap (Magdalena dan Soewartoyo, 1997:465).

Sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, Obligasi diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat. Para investor disarankan untuk memperhatikan peringkat, obligasi sebagai penilaian kemungkinan gagal bayar pada obligasi. Resiko lain investasi pada obligasi adalah capital loss dan callability. Capital loss adalah obligasi yang dijual pada tanggal jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah disbanding harga belinya. Sebelum jatuh tempo, emiten mempunyai hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan. Obligasi demikian biasanya akan ditarik kembali pada saat suku bunga secara umum menunjukkan kecendrungan menurun. Jadi pemegang obligasi yang memiliki persyaratan callability berpotensi merugi, apabila suku bunga secara umum menunjukkan kecendrungan menurun. Biasanya untuk mengkompensasi kerugian ini, emiten akan memberikan premium.

Sebagai instrument perdagangan dan investasi, harga obligasi selalu berfluktuasi sesuai kondisi pasar dan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Obligasi yang mempunyai rating yang bagus cenderung diminati oleh investor dibanding obligasi yang ratingnya jelek. Perusahaan penerbit obligasi dengan rating Aaa tentu harga obligasinya akan lebih tinggi dan cukup laku dibanding obligasi milik perusahaan yang memiliki rating Bbb. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya adalah tingkat kupon, rating emiten, nilai obligasi, periode jatuh tempo, likuiditas obligasi serta tipe dari obligasi.

Jenis-jenis obligasi dibedakan berdasarkan pihak yang menerbitkannya, sistem pembayaran bunga, hak penukarannya terhadap sekuritas lain (opsi), dan jaminan atas obligasi tersebut.

- Jenis-jenis obligasi berdasarkan pihak yang menerbitkannya dapat dibedakan atas :

1. *Corporate bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau badan usaha swasta.

2. *Government bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat.

3. *Municipal bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah daerah

4. *Sovereign bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh suatu Negara dalam mata uangnya sendiri, tetapi dijual ke Negara lain dalam mata uang Negara tersebut.

- Jenis-jenis obligasi berdasarkan jaminannya dapat dibedakan atas :

1. *Secured bond*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk di dalamnya adalah :

- *Guaranteed bond*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.

- *Mortgage bond*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas property atau asset tetap.

2. *Unsecured bond*

Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

2.1.5 Rating obligasi

Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan apakah obligasi tersebut layak atau tidak layak untuk investasi sehingga dengan pemeringkatan tersebut dapat dinilai apakah perusahaan nantinya dapat atau tidak membayar kembali utangnya sesuai dengan penilaian lembaga pemeringkat. Setiap lembaga pemeringkat mempunyai karakteristik symbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Sebagai contoh, peringkat obligasi moody's yang dipublikasikan William et. al dari *Moodys bond record* November 1993, yaitu :

1. Aaa

Obligasi berperingkat Aaa dinilai memiliki kualitas tertinggi. Mereka mamiliki resiko investasi terkecil dan biasanya disebut '*gilt edge*'. Pembayaran bunga dilindungi oleh margin yang stabil dan besar (atau sangat besar) dan pokok hutang bebas dari resiko tidak terbayar. Meskipun berbagai elemen perlindungan berubah, hampir tidak mungkin mempengaruhi posisi fundamental yang kuat dari emiten peringkat ini.

2. Aa

Obligasi berperingkat Aa dinilai memiliki kualitas tinggi berdasar semua standard. Bersama dengan Aaa, mereka membentuk obligasi berperingkat tinggi. Peringkat mereka lebih rendah dari obligasi terbaik karena perlindungan marginnya mungkin tidak sebesar sekuritas Aaa atau fluktuasi elemen perlindungan mungkin memiliki amplitude yang lebih besar atau mungkin terdapat elemen lain yang membuat resiko jangka panjang lebih besar dibanding sekuritas Aaa.

3. A

Obligasi berperingkat A memiliki atribut investasi yang menarik dan dianggap obligasi berperingkat menengah ke atas. Factor yang memberi jaminan terhadap bunga dan pokok dianggap cukup tetapi mungkin terdapat elemen yang menunjukkan kelemahan untuk memburuk di masa depan.

4. Baa

Obligasi berperingkat Baa dianggap sebagai obligasi berperingkat menengah misalnya mereka tidak melindungi dengan baik tetapi juga tidak terlalu jelek. Pembayaran bunga dan pokok sekuritas tampaknya mencukupi untuk masa kini tetapi mungkin tidak dapat diandalkan untuk

jangka panjang. Obligasi seperti itu kurang memiliki karakteristik investasi dan sesungguhnya memiliki karakteristik spekulasi.

5. Ba

Obligasi berperingkat Ba biasanya dinilai memiliki elemen spekulatif, masa depan mereka tidak dapat dianggap dijamin dengan baik. Sering perlindungan bunga dan pokok mungkin sangat moderat dan oleh karena itu tidak terjadi dengan baik untuk situasi yang baik maupun buruk dimasa depan. Ketidakpastian posisi mengkarakterisasi obligasi kelas ini.

6. B

Obligasi berperingkat B biasanya kurang memiliki karakteristik investasi yang diinginkan. Kepastian pembayaran bunga dan pokok dan juga term lain dikontrak tidak terjaga dengan baik.

7. Caa

Obligasi berperingkat Caa berkinerja buruk. Obligasi itu mungkin default atau terdapat elemen bahaya atas pokok atau utang.

8. Ca

Obligasi berperingkat Ca mempresentasikan obligasi yang sangat spekulatif. Obligasi semacam itu sering default atau mempunyai kelemahan lain.

9. C

Obligasi berperingkat C adalah Obligasi peringkat terendah sehingga dapat dikategorikan memiliki prospek yang sangat jelek dari perolehan investasi riil.

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat resiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut. Resiko kredit atau resiko gagal bayar adalah resiko kerugian yang mungkin terjadi yang disebabkan oleh lemahnya kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi. Oleh karena itu pemeringkat efek mempunyai peranan yang sangat penting dalam memberikan analisa fundamental untuk setiap obligasi yang diterbitkan. Intinya pemeringkatan efek menekankan pada penilaian kemampuan emiten dalam memenuhi semua kewajibannya.

Langkah-langkah proses pemeringkatan obligasi, antara lain :

1) Permohonan pemeringkatan

Permohonan pemeringkatan berisi data klien mengenai informasi yang dibutuhkan, dan pembayaran biaya pemeringkatan kepada lembaga pemeringkat.

2) Persiapan pemeringkatan

Persiapan pemeringkatan dilakukan dengan membentuk suatu Tim Pelaksana Pemeringkat. Tim Pelaksana Pemeringkat mempelajari data

dan informasi yang disampaikan klien untuk mendapatkan gambaran umum mengenai kondisi perusahaan dan industrinya.

3) Analisis Pemeringkatan

Analisis pemeringkatan terdiri dari analisis resiko, analisis keuangan dan non keuangan, prestasi keuangan dan kemampuan manajemen, dan analisis aspek-aspek dilakukan untuk mendapatkan gambaran mengenai kapasitas keuangan dan non keuangan.

4) Penentuan Peringkat

Penentuan peringkat ditentukan oleh Panitia Pemeringkat setelah Tim Analisis mempresentasikan hasil laporannya.

5) Pengumuman Peringkat dan Pemantauan

Pengumuman peringkat dilakukan oleh lembaga pemeringkat setelah mendapat persetujuan tertulis dari klien. Pemantauan terhadap suatu peringkat dilakukan minimal 1 kali setahun sampai tanggal jatuh tempo efek hutang yang bersangkutan.

2.1.8 Penelitian terdahulu

Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti (2002) meneliti Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta selama periode 1997-2000. Implikasi dari hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman Bond Rating tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap return saham. Judul yang sama juga pernah menjadi topik pembahasan yang diangkat Retri Novri (2002).

Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ternyata pengumuman bond rating tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return perusahaan.

Penelitian Pinches dan Singleton (1978) membahas mengenai perubahan harga saham yang disebabkan oleh perubahan *bond rating*. Pada penelitian ini sampel dipisahkan antara perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* dan perusahaan yang mengalami kenaikan *bond rating*. Jumlah sampel yang digunakan adalah 54 perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* dan 57 perusahaan yang mengalami kenaikan *bond rating*. Hasilnya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum t_0 dan sesudah t_0 pada *bond rating* yang mengalami penurunan; dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum t_0 dan sesudah t_0 pada *bond rating* yang mengalami kenaikan.

Penelitian Griffin dan Sanvicente (1982) membahas mengenai *return* saham biasa yang dipengaruhi oleh informasi perubahan *bond rating*. Pada penelitian ini sampel dipisahkan antara perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* dan perusahaan yang mengalami kenaikan *bond rating*. Jumlah sampel yang digunakan adalah 94 perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* dan 86 perusahaan yang mengalami kenaikan *bond rating*. Hasilnya menyatakan bahwa pada *bond rating* yang mengalami penurunan memberikan *abnormal return* saham signifikan yang negative, sedangkan pada *bond rating* yang mengalami kenaikan memberikan *abnormal return* saham yang tidak signifikan.

Holthausen dan Leftwich (1986) menemukan bukti yang konsisten dengan respon harga saham terhadap semua pengumuman. Dichev dan Piotroski (1998) seperti yang dikutip oleh Retri Novi menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara harga saham dengan perubahan *bond rating*. Sedangkan Wakeman (1978) tidak menemukan adanya reaksi pasar ketika perubahan rating.

2.8 Hipotesis

Pemeringkatan hutang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Perubahan peringkat hutang akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi shareholder dan bondholder. Berdasarkan dari uraian tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

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

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

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

BAB III

METODE PENELITIAN

Menurut Jogiyanto (2003), *event study* merupakan *study* 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. Menurut Kritzman (1994), *Event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi suatu surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberi *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika pengujian melibatkan reaksi pasar

untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Dalam metoda *event study* tingkat efisiensi pasar modal diuji dengan menghitung berapa lama abnormal return disekitar pengumuman yang dipublikasikan itu signifikan (berbeda pada nol taraf kepercayaan tertentu). Dengan demikian, akan memberi gambaran secara cepat informasi yang dipublikasikan terefleksikan pada tingkat keuntungan dan tingkat harga yang wajar.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Event yang dipilih pada penelitian ini adalah perubahan *bond rating*. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar dalam bentuk perubahan return saham karena adanya informasi mengenai perubahan peringkat pada pengumuman *bond rating*.

Metoda yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metoda pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Semua saham-saham perusahaan yang melakukan *bond rating* antara tahun 2003 – 2005.
2. Pada saat periode pengamatan tidak bersamaan waktunya dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham seperti : pengumuman *stock split*, *dividen* saham, *waran*, serta laporan keuangan baik interim maupun tahunan perusahaan tersebut.

3. Saham perusahaan tersebut cukup aktif diperdagangkan di lantai bursa pada saat periode pengamatan, artinya dalam jangka waktu selama periode tahun 2003-2005 perusahaan tersebut melakukan perdagangan pasar modal.

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Adapun sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menjadi populasi dan aktif dalam pemeringkatan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Pada periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terdapat 76 perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating*. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dijadikan sebagai populasi sebanyak 25 perusahaan. Populasi yang diperoleh sebanyak 25 perusahaan adalah perusahaan yang aktif melakukan melakukan rating obligasi sepanjang periode pengamatan. Dari populasi tersebut, peneliti mendapatkan 21 perusahaan sebagai sample, yaitu perusahaan yang telah go publik.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapatkan secara tidak langsung dari sumbernya. Peneliti mendapatkan data berupa tabel-tabel dan literatur yang berhubungan dengan perusahaan yang

melakukan bond rating serta data dan referensi khusus yang dibutuhkan dalam penelitian.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi data return saham harian selama periode pengamatan yang diperoleh dari bursa efek jakarta dan koran bisnis indonesia, serta data rating announcement yang telah dipublikasikan yang diambil dari *database www.Indoexchange.com* meliputi data perusahaan yang mengumumkan bond rating tahun 2003-2005. Data sekunder adalah data yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini merupakan penelitian empiris mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu, tetapi sudah dimodifikasi. Maka dalam penelitian ini definisi variabel adalah sebagai berikut:

1. Pengumuman rating obligasi adalah informasi indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.
2. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Terdapat dua golongan variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel tak bebas (*dependent variable*).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman bond rating, yaitu data tanggal penerbitan bond rating. Tanggal publikasi Bond

Rating dinyatakan sebagai t-0. setelah t-0 ditentukan, dilanjutkan dengan menentukan 5 hari sebelum dan lima hari sesudah, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah t-0.

2. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham perusahaan, yaitu return saham harian masing-masing perusahaan selama periode pengamatan. Setelah return saham diperoleh kemudian dicari rata-rata perubahan return saham perhari selama lima hari kerja sebelum dan sesudah pengumuman bond rating.

$$Dpi,b_1 = (\sum dpi,t)/5$$

$$t = 1,2,3,4,5$$

Dpi,b_1 = Rata-rata perubahan return saham perhari selama lima hari kerja sebelum pengumuman bond rating.

$$Dpi,b_2 = (\sum dpi,t)/5$$

$$t = -1,-2,-3,-4,-5$$

Dpi,b_2 = Rata-rata perubahan return saham perhari selama lima hari kerja sesudah pengumuman bond rating.

$$(\sum dpi,t) = \text{Jumlah perubahan return saham } i \text{ pada tanggal } t.$$

3.4. Pengolahan dan Metode Analisis Data

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

Adapun langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formulasi hipotesis :
 - a. HO₁: Tidak ada perbedaan signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sebelum pengumuman

HA₁: Ada perbedaan signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sebelum pengumuman
 - b. HO₂: Tidak ada perbedaan signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sesudah pengumuman

HA₂: Ada perbedaan signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sesudah pengumuman
2. Menentukan rata-rata return saham perhari.
3. Menentukan rata-rata return saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman.
4. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%.
5. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut.
6. Membandingkan nilai P Value (nilai sig) dengan α .
7. Membuat kesimpulan :
 - Jika P Value (nilai sig) > α maka Ha ditolak.

- Jika P Value (nilai sig) $< \alpha$ maka H_a diterima

Penelitian ini menggunakan *P-value* dalam menentukan taraf nyata/ tingkat signifikansi dari masing-masing variabel independen yang digunakan dalam memprediksi variabel dependen. Kegunaan *P-value* adalah menunjukkan kemungkinan kesalahan prediksi suatu variabel berdasarkan model yang dibuat. Pengambilan keputusan atas hipotesis dilakukan dengan melihat *P-value* dengan taraf signifikansi 5%.

Untuk menguji hipotesis 3 digunakan Uji ANOVA (Uji F). Uji ANOVA digunakan untuk menguji hipotesis lebih dari 2 mean.

Adapun langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formulasi hipotesis :
 H_{O3} : Tidak ada perbedaan signifikan antara return saham sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan sesudah pengumuman bond rating
 H_{A3} : Ada perbedaan signifikan antara return saham sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan sesudah pengumuman bond rating
2. Menentukan rata-rata return saham perhari.
3. Menentukan rata-rata return saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman.
4. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%.
5. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut.
6. Membandingkan nilai P Value (nilai sig) dengan α .

7. Membuat kesimpulan :

- Jika P Value (nilai sig) $> \alpha$ maka H_0 ditolak.
- Jika P Value (nilai sig) $< \alpha$ maka H_0 diterima



BAB IV

ANALISIS DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan yang diumumkan *bond rating* oleh PEFINDO dari tahun 2003-2005. merupakan saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, dan selama pengamatan tidak terjadi peristiwa yang mempengaruhi harga saham. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada atau tidak perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari-hari di sekitar pengumuman *bond rating*.

4.1. Hasil Pengambilan Sampel

4.1.1. Populasi dan Sampel

Pada periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terdapat 76 perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating*. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dijadikan sebagai populasi sebanyak 25 perusahaan yaitu perusahaan yang aktif melakukan *bond rating* selama periode pengamatan. Dari populasi tersebut, peneliti mendapatkan 21 perusahaan sebagai sample, yaitu perusahaan yang telah go public di Bursa Efek Jakarta. Daftar nama-nama perusahaan yang melakukan *bond rating*, dan kode perusahaan, selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.
Daftar Nama Perusahaan Yang diteliti

No	Kode	Perusahaan	Pengumuman 2003	Pengumuman 2004	Pengumuman 2005
1	PNBN	Bank Panin Tbk.	24 Maret 2003	29 Nov 2004	6 April 2005
2	ASGR	Astra Graphia	14 Ags 2003	13 Febr 2004	1 Maret 2005
3	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	11 April 2003	17 Mei 2004	23 Febr 2005
4	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	8 April 2003	14 April 2004	24 Febr 2005
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	9 Mei 2003	18 Mei 2004	3 Mei 2005
6	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Co. Tbk.	1 Okt 2003	15 Okt 2004	24 Febr 2005
7	MYOR	Mayora	23 Mei 2003	2 Juni 2004	4 Maret 2005
8	INKP	Indah Kiat Pul & Paper Corp. Tbk.	8 April 2003	6 Mei 2004	27 Jan 2005
9	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	1 Okt 2003	29 Sept 2004	10 Maret 2005
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	21 Mei 2003	6 Juli 2004	10 Mei 2005
11	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	22 Ags 2003	7 Sept 2004	19 April 2005
12	MPPA	Matahari Putra Prima	30 Sept 2003	28 Okt 2004	20 Mei 2005
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	29 April 2003	17 Mei 2004	17 Maret 2005
14	ISAT	Indosat (Persero) Tbk.	29 April 2003	17 Mei 2004	8 Juni 2005
15	NISP	Bank NISP	14 Jan 2003	30 Jan 2004	25 Juli 2005
16	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.	20 Mei 2003	6 Juli 2004	13 Jan 2005
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	30 Juni 2003	21 Juli 2004	28 Maret 2005
18	BBNI	Bank Negara Indonesia	8 Mei 2003	23 April 2004	8 Maret 2005
19	LTLS	Lautan Luas Tbk.	9 Mei 2003	14 Mei 2004	7 Maret 2005
20	ALFA	Alfa Retailindo Tbk.	12 Juni 2003	7 Des 2004	11 April 2005
21	BABP	Bank Bumiputra Indonesia	21 Febr 2003	19 Juli 2004	19 Okt 2005

Sumber : database www.indoexchange.com

4.2. Analisis Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini telah diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan pada bab sebelumnya. Data yang dibutuhkan antara lain adalah data tanggal pengumuman *bond rating* serta *return* saham harian selama lima harian sebelum dan lima hari setelah tanggal pengumuman *bond rating*.

Setelah data didapat dan kemudian diidentifikasi tanggal publikasinya, tanggal publikasinya merupakan hari nol t_0 , sehingga dapat ditentukan lima hari sebelum tanggal publikasi dan lima hari setelah tanggal publikasi. Dalam melakukan perhitungan selanjutnya data diolah dengan menggunakan program microsoft excel, data diurutkan berdasarkan tahun dan perusahaan yang kemudian dicari mean atau rata-rata selama tahun penelitian yaitu tiga tahun, dari tahun 2003 sampai tahun 2005. Untuk mencari return saham digunakan program komputer microsoft excel dengan rumus; $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$, untuk hasil selengkapnya dapat dilihat pada lampiran I.

Kemudian untuk mendapatkan hasil berikutnya yaitu uji paired sample t-test (T-test) dan uji ANOVA (F-test) dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS 11.5, dengan memasukkan data-data yang telah disusun sebelumnya. Untuk hasil selengkapnya dapat dilihat pada lampiran II dan III.

4.2.1. Pengujian Hipotesis

4.2.1.1 Pengujian Hipotesis Satu

Pengujian hipotesis satu dilakukan dengan menggunakan alat statistik yang disebut *Paired Sample t Test*. Pengujian terhadap *return* saham sebelum dan pada saat pengumuman *bond rating* menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih kecil dari pada rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating*. Hasil dari uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman *bond rating*. Hal ini berarti hari-hari sebelum tanggal publikasi *bond rating* menunjukkan bahwa pengumuman *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan yaitu dilihat pada hari pertama sebelum pengumuman sebesar 0,0016 dengan hari kelima sebelum pengumuman sebesar 0,0009, secara statistik perbedaan yang terjadi tidak signifikan, karena tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,647 dimana lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 0,05. hal ini berarti hipotesis yang diajukan tidak diterima. Untuk hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Hipotesis Pertama Dengan Uji t

Periode	Mean (Standard Deviasi)	Nilai Probabilitas	Keterangan
5 hari sebelum	0,0009 (0,0480)	0,647	Ha ditolak
4 hari sebelum	0,0088 (0,0447)	0,206	Ha ditolak
3 hari sebelum	0,0107 (0,0387)	0,111	Ha ditolak
2 hari sebelum	0,0051 (0,0380)	0,309	Ha ditolak
1 hari sebelum	0,0016 (0,0393)	0,575	Ha ditolak

Sumber: Data diolah, lampiran II

4.2.1.2 Pengujian Hipotesis Dua

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman. Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat sesudah pengumuman lebih besar daripada rata-rata *return* saham saat pengumuman *bond rating*. Hasil dari uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham setelah pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan yaitu dilihat pada hari pertama setelah pengumuman sebesar 0,0173 dengan hari kelima sebelum pengumuman sebesar -0,0024, secara statistik perbedaan yang terjadi tidak signifikan, karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari pada

tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 0,05, kecuali pada hari pertama setelah pengumuman perbedaan yang terjadi adalah signifikan yaitu sebesar 0,035, tetapi secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara setelah pengumuman dengan saat pengumuman *bond rating*, hal ini berarti hipotesis yang diajukan tidak diterima.

Untuk hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Hipotesis Kedua Dengan Uji t

Periode	Mean (Standard Deviasi)	Nilai Probabilitas	Keterangan
5 hari setelah	-0,0024 (0,0334)	0,95	Ha ditolak
4 hari setelah	0,0044 (0,0354)	0,362	Ha ditolak
3 hari setelah	0,0081 (0,0363)	0,209	Ha ditolak
2 hari setelah	0,0006 (0,0374)	0,668	Ha ditolak
1 hari setelah	0,0173 (0,0499)	0,035	Ha diterima

Sumber: Data diolah, Lampiran II

4.31.3 Pengujian Hipotesis Tiga

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah perbedaan antara *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*. Hasil pengujian terhadap *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan tidak terjadi perbedaan rata-rata return saham antara sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman yang signifikan. Hasil dari uji F menunjukkan nilai 0,272 pada saat sebelum

dan 0,880 pada saat sesudah, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*, dan hipotesis penelitian ini ditolak. Hasil pengujian selengkapnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga dengan Anova (minus)

	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.006	22	0.000	1.238	.272
Within Groups	0.009	40	0.000		
Total	0.015	62			

Sumber; Data diolah, Lampiran III

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga dengan Anova (Plus)

	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.003	22	0.000	1.625	.880
Within Groups	0.010	40	0.000		
Total	0.013	62			

Sumber; Data diolah, Lampiran III

4.2.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan rasio rata-rata perubahan *return* saham lima hari sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*, kemudian dilakukan pengujian hipotesis yang memperoleh hasil pada hari pertama sebelum pengumuman sebesar 0,0016 dengan hari kelima sebelum pengumuman sebesar 0,0009, secara statistik perbedaan yang terjadi tidak signifikan, karena tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,647 dimana lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 0,05. hal ini berarti hipotesis yang diajukan tidak diterima, hal ini sesuai dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Wentos Retri Novri (2004) yang membahas dampak pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham, dimana Wentos Retri Novri dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum pengumuman dengan saat pengumuman *bond rating*. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti, dimana mereka menemukan bahwa dampak pengumuman *bond rating* juga tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

Hasil dari analisis uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham setelah pengumuman *bond rating* tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan yaitu dilihat pada hari pertama setelah pengumuman sebesar 0,0173 dengan hari kelima sebelum pengumuman sebesar -0,0024, secara statistik perbedaan

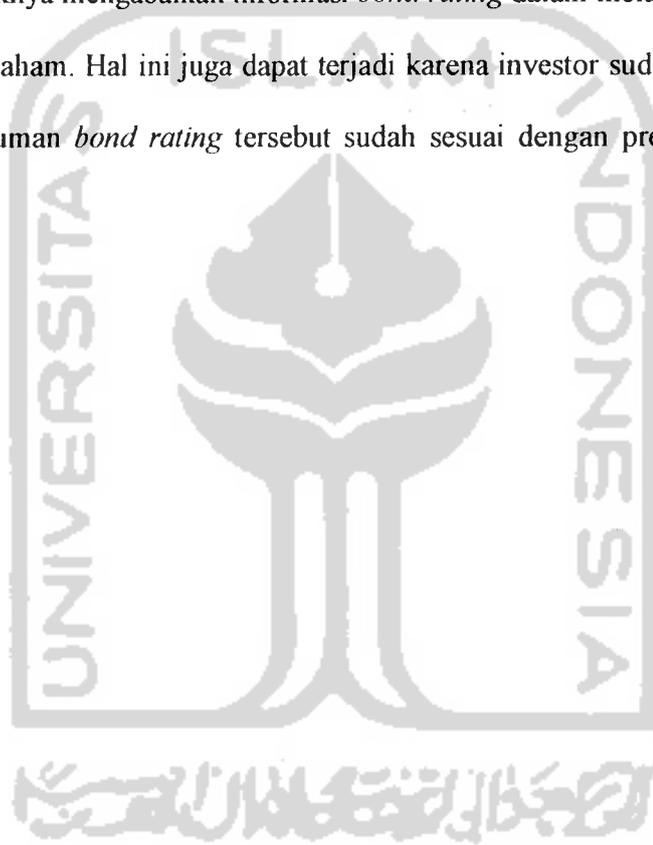
yang terjadi tidak signifikan, karena tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 0,05, kecuali pada hari pertama setelah pengumuman perbedaan yang terjadi adalah signifikan yaitu sebesar 0,035, tetapi secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara setelah pengumuman dengan saat pengumuman *bond rating*, hal ini berarti hipotesis yang diajukan tidak diterima. Hal ini sesuai dengan temuan penelitian yang dilakukan Januar Eko Prasetyo dan Sri Astuti, serta Wentos Retri Novri, dimana terjadinya perbedaan antara saat pengumuman dengan setelah pengumuman, tetapi perbedaan yang terjadi tidak signifikan.

Hasil pengujian terhadap *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating* menunjukkan tidak terjadi perbedaan rata-rata return saham antara sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman yang signifikan. Hasil dari uji F menunjukkan tingkat signifikansi 0,272 pada saat sebelum dan 0,880 pada saat sesudah, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*, dan hipotesis penelitian ini ditolak, hal ini sesuai dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Wentos Retri Novri, dimana tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan *bond rating* tidak membawa kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor sehingga pasar menerima *return* saham yang signifikan pada hari ke-1 setelah pengumuman *bond rating*. Tetapi informasi perubahan *bond rating* ternyata tidak memberikan

perbedaan yang signifikan pada rata-rata *return* saham sebelum dan rata-rata *return* saham sesudah pengumuman *bond rating*.

Informasi *bond rating* kemungkinan bukan merupakan salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham secara signifikan di Indonesia. Investor pada saat ini tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham. Hal ini juga dapat terjadi karena investor sudah memperkirakan hasil pengumuman *bond rating* tersebut sudah sesuai dengan prediksi yang dibuat oleh investor.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman *bond rating*, hal ini berarti rumusan masalah pertama sudah terjawab dan hipotesis pertama yang diajukan tidak dapat diterima.
2. Untuk pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari setelah pengumuman *bond rating*, kecuali pada hari pertama setelah pengumuman perbedaan yang terjadi adalah signifikan yaitu sebesar 0,035, tetapi secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara setelah pengumuman dengan saat pengumuman *bond rating*, hal ini berarti rumusan masalah kedua sudah terjawab dan hipotesis kedua yang diajukan tidak dapat diterima.
3. Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan menggunakan pengujian F (F-test), dengan hasil menunjukkan tidak terjadi perbedaan rata-rata *return* saham antara sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman yang signifikan. Hasil

dari uji F menunjukkan nilai 0,272 pada saat sebelum dan 0,880 pada saat sesudah, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*. Hal ini berarti bahwa rumusan masalah ketiga sudah terjawab dan hipotesis ketiga yang diajukan tidak dapat diterima.

5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian

- a. Jumlah sampel yang didapat dari hasil penelitian relatif lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.
- b. Tanggal publikasi *bond rating* terdiri atas tanggal *previous rating* dan *current rating*, dalam hal ini peneliti mengabaikan tanggal *previous rating* dan menggunakan *current rating* dan berasumsi pengumuman *rating* yang terbaru yang akan di respon oleh pihak yang membutuhkan.
- c. Peneliti tidak membedakan adanya penurunan atau kenaikan *bond rating* dari perusahaan sampel. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham dengan mempertimbangkan penurunan atau kenaikan *bond rating* dari perusahaan sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggarini, Esti, Tunggal, (2005), *Dampak Perubahan Bond Rating terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Universitas Pembangunan nasional.
- Griffin, Paul, A., and Sanvicente, Antonio Z., (1982), *Common Stock Returns and Rating Changes: A Methodological Comparison*, *Journal of Finance* 47 (2), 733-752.
- Hand, Holthousen, and Leftwitch (1986), *The Effect of Bond Rating Changes on Common Stock Prices*, *The Journal of Finance Economic* 17, 57-89.
- Husnan, Suad (1994), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta, UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta, BPFE.
- Jones, Charles P. (1996), *Investment, Analysis and Management*, 5th ed., Jhon Willey and Sons, New York.
- Kritzman, Mark P. 1994. *What Praticioners Need to Know About Event Studies*. *Financial Analysts Journal*. November-Desember 1994.
- Lumbantoruan, Magdalena dan Suwartoyo, B., (1997). *Ensiklopedi Ekonomi Indonesia*, PT. Delta Pamungkas Jakarta.
- Prasetio, Januar, Eko dan Astuti, Sri.(2002.). *Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VI Ikatan Akuntan Indonesia, 683-692.
- Raharjo, Sapto (2003), *"Panduan Investasi Obligasi"*. PT Gramedia Pustaka Utama Jakarta.
- Retri novri, Wentos. (2002). *Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. *Skripsi Program Sarjana Program Studi Akuntansi*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Sunariyah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP-AMP YKPN: Yogyakarta.
- Wakeman, L., (1984). " Bond Rating Agencies and The Capital Market." *Working Paper*. University of Rochester : NY.
- William et al.,(1997). *Investasi*, Prenhallindo: Jakarta.

LAMPIRAN



UNIVERSITAS INDONESIA

LAMPIRAN I; DATA RETURN INDIVIDUAL HARIAN TAHUN 2003-2005

TAHUN	NO	EMITEN	-5	-4	-3	-2	-1	Mean	0	1	2	3	4	5	Mean	
2003	1	PNBN	0,18367	0,04255	0,02174	-0,04167	-0,07692	0,025874	0,01724	0,0339	-0,01639	0,03333	0,01613	0,14286	0,041966	
	2	ASGR	-0,01538	-0,01515	0	-0,01493	0,06349	0,003606	0	0	0,01031	0,01563	-0,01538	0,01563	0,0001	
	3	BLTA	0	0	0,01042	-0,01031	-0,0102	-0,00202	0	0	0,01031	0	0	0	0,004102	
	4	TKIM	0,02222	0,02273	0,02326	0,02381	-0,02326	0,013752	-0,02174	-0,02174	0,02222	-0,02174	0,06667	0	-0,02083	0,009264
	5	SMRA	0,07692	-0,07143	0,03704	0	0,03846	0,016198	-0,03571	-0,03571	0,07407	-0,03448	0	-0,07143	0,07692	0,009016
	6	ULTJ	0,01408	0	0,01429	-0,01408	-0,01389	8E-05	0,01389	0,01389	-0,0274	0,01408	-0,01389	0,01408	-0,01389	-0,0054
	7	MYOR	-0,03846	0	0	0	0	-0,00769	0,08	0,08	0	0,03704	0,03571	-0,03448	0,03571	0,014796
	8	INKP	0,02273	0,04762	0,02439	0	-0,02381	0,014186	-0,02222	-0,02222	0,02273	0	0,08889	-0,02041	-0,02083	0,014076
	9	HMSP	0,00556	-0,01099	-0,02674	0,00538	0,05682	0,006006	-0,01105	-0,01105	0,00559	0,01111	0	0	-0,01648	4,4E-05
	10	CPIN	0	-0,01333	-0,01316	-0,02564	0	-0,01043	-0,01351	-0,01351	0,05479	0	0,05195	0,01235	0	0,023818
	11	SMGR	0,04255	0	0,00714	0,00719	0,08594	0,028564	0,08844	0,08844	-0,0125	0,00633	-0,01887	0,00641	0,01274	-0,00118
	12	MPPA	0,01031	-0,0202	0	0,04211	-0,05	-0,00356	-0,0102	-0,0102	0,02062	0	0,0202	-0,05941	0,03158	0,002598
	13	INDF	-0,03448	0	0	0,03571	-0,03448	-0,00665	0,03571	0,03571	0	0	-0,03448	0,10714	0	0,014532
	14	ISAT	-0,02312	-0,03889	0,01124	0,01136	-0,01676	-0,01123	0,02959	0,02959	0	-0,01149	-0,01744	0,02367	0,01734	0,002416
	15	NISP	-0,04016	-0,004	0,02881	-0,03571	-0,02703	-0,01562	-0,0251	-0,0251	-0,01288	-0,0087	-0,03509	-0,03182	0,01408	-0,01488
	16	DUTI	0	-0,04762	-0,04545	0	0	-0,01861	-0,05	-0,05	0,05263	0,05	0,04762	0,04545	0,04348	0,047836
	17	TLKM	0,03955	0,01143	0,01744	0	-0,03371	0,006942	0,00543	0,00543	0,02162	-0,02116	-0,01622	-0,00549	0,0221	0,00017
	18	BBNI	0,03846	0,18182	-0,04348	0	0,15	0,06536	-0,03704	-0,03704	-0,03846	-0,04	0	-0,04167	-0,04348	-0,03272
	19	LTLS	-0,04444	-0,02174	-0,02128	0,11905	0,05	0,016318	0	0	0	0	-0,04651	0,02439	-0,02381	-0,00919
	20	ALFA	0,03571	0	-0,03448	0,03571	0	0,007388	-0,03448	-0,03448	0,03571	0	0	-0,03448	0	0,000246
21	BABP	0	0	0	0	0	0	0	0	0,11538	0	0	0,03448	0	0,029972	
22	PNBN	0,03333	0,03448	0	0,03571	-0,03448	0,013808	-0,03226	-0,03226	0,03333	0	0	-0,03226	-0,03333	-0,00645	
23	ASGR	-0,01515	0,01538	-0,01515	0	0,01538	9,2E-05	0,01538	0,01538	-0,01515	0,06154	-0,01449	-0,01471	0	0,003438	
24	BLTA	-0,07895	0,02703	0,02778	0,02857	-0,05405	-0,00992	-0,14286	-0,14286	0,03333	0,03226	0,03125	0,09091	-0,02778	0,031994	
25	TKIM	0,03125	0	-0,0303	0	0,03125	0,00644	-0,0303	-0,0303	-0,03125	0	0,03226	0,03125	-0,0303	0,000392	
26	SMRA	-0,05319	-0,04082	0,03158	0,03261	-0,01075	-0,00811	-0,02247	-0,02247	0,03448	0,03333	-0,01075	-0,02174	0,01111	0,009286	
27	ULTJ	0,1039	-0,0375	0	0	0	0,01328	0,11765	0,11765	-0,03158	-0,01087	-0,02198	0	0	-0,01289	
28	MYOR	0	0	0,02778	0	0	0,005556	0	0	0	0	-0,05405	0,02857	-0,02778	-0,01065	
29	INKP	-0,06452	0	-0,03125	-0,0303	0,03125	-0,01896	0	0	-0,06897	-0,14815	0,04348	0,08333	0	-0,01806	
30	HMSP	0,03448	0,0087	0,0177	-0,01739	-0,02542	0,003614	0,00833	0,00833	0,00826	0,02459	0,008	0,00794	-0,03937	0,001884	
31	CPIN	-0,04167	0,2	0	-0,16667	0,06667	0,011666	-0,02174	-0,02174	-0,04444	0	0,09302	0	-0,02128	0,00546	
32	SMGR	0	0,01523	-0,02475	0,01	0	9,6E-05	0	0	0	0,06	0,01415	-0,04186	0	0,006458	
2004																

33	MPPA	-0,04545	0	0	0,04762	-0,08696	-0,01696	0,09524	-0,04348	0,04545	0	0	0,04348	0,00909
34	INDF	0,03846	-0,07143	0	0,03704	-0,03571	-0,00633	-0,07407	0,04	0	0	0,03846	-0,03704	0,008284
35	ISAT	-0,05229	-0,0129	0,07639	-0,0069	-0,06452	-0,01204	-0,09655	0,01527	0,07519	0,06294	0,01974	0	0,034628
36	NISP	-0,06024	-0,03488	0	-0,02273	0	-0,02357	-0,02564	0,05263	-0,025	0,02564	0,0375	-0,01205	0,015744
37	DUTI	0,07477	0,09184	0,03158	0	0	0,039638	-0,04348	0,22727	-0,07407	0	-0,04	-0,04167	0,014306
38	TLKM	0	-0,00645	0,04027	0,00676	-0,00671	0,006774	0,01948	-0,01274	0,0129	-0,00637	-0,01282	-0,00649	-0,0051
39	BBNI	-0,02174	0,02222	0,02273	0,02326	-0,02273	0,004748	0,04444	0,12766	-0,07547	0,12245	-0,03636	-0,01887	0,023882
40	LTLS	-0,02041	0,02083	0,02128	-0,06	-0,01961	-0,01158	-0,04167	-0,04348	0,04545	0,08696	-0,04	-0,02083	0,00562
41	ALFA	0	0,09091	0,18919	0	0,02778	0,061576	-0,14583	-0,02439	-0,025	0,05128	0	-0,02439	-0,0045
42	BABP	0	0	0	0	0,03226	0,006452	0	0,0625	-0,05882	-0,03125	0	0	-0,00551
43	PBNB	0,02941	0,02857	-0,02778	0	-0,02857	0,000326	-0,02941	0,0303	0,02941	-0,02857	0	0	0,006228
44	ASGR	-0,02941	0,01493	0,01515	0,03125	0,03226	0,012836	0,01515	0,04478	0,08571	-0,02632	-0,01351	0	0,018132
45	BLTA	-0,01205	0,02469	-0,0122	0,05128	0,02632	0,015608	-0,0122	0,01235	-0,0122	0	0,07407	-0,01149	0,012546
46	TKIM	-0,02198	0,01111	-0,02174	0,02222	-0,01099	-0,00428	-0,01124	-0,03409	0,03529	-0,02273	0,01163	0,05747	0,009514
47	SMRA	0,01149	-0,03333	0,01124	-0,01111	0,02273	0,000204	0,04545	0,03261	0,02105	0,01031	-0,02041	-0,03125	0,002462
48	ULTJ	-0,01205	0	0,05063	0	0,02597	0,01291	-0,04878	-0,02564	0	0,02632	0	0	0,000136
49	MYOR	0,00787	0,00794	0,03279	-0,06154	0,00775	-0,00104	0,02344	0,00763	-0,00758	0	0,00763	0	0,001536
50	INKP	-0,00787	-0,00781	-0,01538	0,00775	0,04032	0,003402	0,00794	-0,00787	-0,01587	-0,07258	0,06087	-0,04918	-0,01693
51	HMSP	0,01136	0,02326	-0,02825	0,08589	0,01242	0,020936	-0,00562	0,18079	-0,01914	0,00488	0	0,00485	0,034276
52	CPIN	0,06024	0,0122	0,01235	-0,03571	0,03704	0,017224	0,04545	-0,02174	0,01111	-0,01099	-0,02222	-0,02273	-0,01331
53	SMGR	-0,00588	0,00592	-0,00588	0,00295	0,0367	0,006762	0,00592	-0,00588	-0,06509	-0,03165	0,04575	0	-0,01137
54	MPPA	-0,05263	-0,05	-0,01639	-0,03175	-0,01562	-0,03328	0,03704	0,03571	-0,01724	0,01754	0,01724	-0,01695	0,00726
55	INDF	0,08108	-0,00893	0,06667	0	0,01942	0,031648	0,04167	0,056	-0,0303	0,01562	-0,04615	0	-0,00097
56	ISAT	-0,01869	0,02885	0,00971	0,02488	0,01515	0,01198	-0,01905	0,00971	0,01923	0,01887	0	0,01852	0,013266
57	NISP	-0,03409	-0,01124	-0,03261	0	-0,05155	-0,0259	0	0,01176	0,02326	0,01136	0	0	0,009276
58	DUTI	-0,01136	0,01149	0,07407	0,0125	-0,01235	0,01487	0,11494	-0,01031	-0,01042	-0,03158	0,01087	-0,01075	-0,01044
59	TLKM	-0,01622	0,01093	0,01105	0,0226	0,00568	0,006808	0,00549	-0,01639	-0,01111	0,00562	0,03352	0,01622	0,005572
60	BBNI	-0,01105	0,03429	0,01744	0,01775	0,00595	0,012876	0,00559	-0,00556	-0,00559	0,01124	-0,02778	0,04	0,002462
61	LTLS	-0,03175	0,03279	0,14019	0,08081	-0,04808	0,034792	0,01639	0,01613	-0,01587	0	0,04839	0,03077	0,015884
62	ALFA	0,08911	0	0	0,01	0	0,019822	-0,04545	0,04762	0,03636	0	0	-0,07895	0,001006
63	BABP	-0,125	0,03226	0	0,03333	0	-0,01188	0	0,03571	0,03448	0,03333	0	-0,06452	0,0078
	MEAN	0,000934	0,008783	0,010747	0,005058	0,001569		-0,00277	0,017321	0,00062	0,00809	0,004419	-0,00242	

LAMPIRAN II; HASIL PERHITUNGAN T-TEST

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Hari -5	.0009	63	.04790	.00603
	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
Pair 2	Hari -4	.0088	63	.04467	.00563
	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
Pair 3	Hari -3	.0107	63	.03866	.00487
	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
Pair 4	Hari -2	.0051	63	.03801	.00479
	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
Pair 5	Hari -1	.0016	63	.03932	.00495
	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
Pair 6	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
	Hari 1	.0173	63	.04987	.00628
Pair 7	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
	Hari 2	.0006	63	.03744	.00472
Pair 8	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
	Hari 3	.0081	63	.03633	.00458
Pair 9	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
	Hari 4	.0044	63	.03538	.00446
Pair 10	Hari 0	-.0028	63	.04780	.00602
	Hari 5	-.0024	63	.03336	.00420

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Hari -5 & Hari 0	63	.108	.399
Pair 2	Hari -4 & Hari 0	63	-.200	.115
Pair 3	Hari -3 & Hari 0	63	-.171	.181
Pair 4	Hari -2 & Hari 0	63	.017	.893
Pair 5	Hari -1 & Hari 0	63	.026	.838
Pair 6	Hari 0 & Hari 1	63	-.142	.266
Pair 7	Hari 0 & Hari 2	63	-.058	.651
Pair 8	Hari 0 & Hari 3	63	-.290	.021
Pair 9	Hari 0 & Hari 4	63	-.095	.460
Pair 10	Hari 0 & Hari 5	63	.209	.100

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Hari -5 - Hari 0	.0037	.06390	.00805	-.0124	.0198	.460	62	.647
Pair 2	Hari -4 - Hari 0	.0116	.07167	.00903	-.0065	.0296	1.279	62	.206
Pair 3	Hari -3 - Hari 0	.0135	.06641	.00837	-.0032	.0302	1.615	62	.111
Pair 4	Hari -2 - Hari 0	.0078	.06056	.00763	-.0074	.0231	1.026	62	.309
Pair 5	Hari -1 - Hari 0	.0043	.06109	.00770	-.0110	.0197	.563	62	.575
Pair 6	Hari 0 - Hari 1	-.0201	.07383	.00930	-.0387	-.0015	-2.160	62	.035
Pair 7	Hari 0 - Hari 2	-.0109	.06241	.00786	-.0191	.0123	-.431	62	.668
Pair 8	Hari 0 - Hari 3	-.0072	.06790	.00855	-.0280	.0062	-1.269	62	.209
Pair 9	Hari 0 - Hari 4	-.0072	.06211	.00783	-.0228	.0085	-.918	62	.362
Pair 10	Hari 0 - Hari 5	-.0004	.05225	.00658	-.0135	.0128	-.053	62	.958

