



**PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT SUKUK
TERHADAP REAKSI PASAR**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Srianingsih
NIM. 7311411030**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian pada:

Hari : *Kamis*

Tanggal : *2 April 2015*

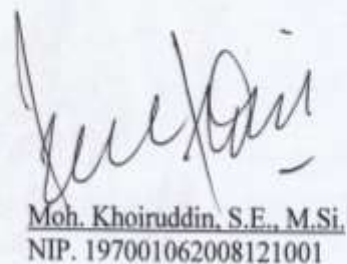
Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M
NIP. 197610072006042002



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas

Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : *Rabu*

Tanggal : *22 April 2015*

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.
NIP. 197507262000121001

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004

Penguji III



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyuono, M.M.
NIP. 19501031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari hasil tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Maret 2015



Sriarningsih
NIM 7311411030

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Usaha dan do'a adalah dua sisi mata uang untuk membayar sebuah kesuksesan.

Takdir bukanlah soal kesempatan, namun soal pilihan. Takdir bukan sesuatu yang serta merta kita tunggu, namun sesuatu yang harus kita raih.

(William Jennings Bryan)

Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah. (Thomas Alva Edison)

Persembahan

Untuk Alm. Bapak tersayang

Untuk Ibu dan Keluarga

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas berkah dan rahmatNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR”

Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan kelulusan sarjana atau jenjang Strata 1 (S1) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, disamping itu untuk mencoba mengaplikasikan apa yang dipelajari di bangku kuliah melalui penyusunan karya ilmiah ini. Banyak sekali pihak yang terlibat dan telah turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini, karenanya pada kesempatan ini tidak lupa penulis sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M. Hum., selaku Rektor Universitas negeri Semarang
2. Dr. Wahyono, M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang
4. Dr. S. Martono, M. Si selaku dosen wali yang telah banyak memberi nasehat.
5. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

6. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M. dan Anindya Ardiansari, S.E., M.M. selaku dosen penguji skripsi yang telah memberikan banyak saran dan masukan.
7. Seluruh dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu bermanfaat.
8. Pengelola Bidik Misi yang telah memberikan saya kesempatan untuk kuliah di Universitas Negeri Semarang
9. Orang tua dan keluarga, terima kasih atas semua pengorbanan, do'a dan motivasi yang tiada henti.
10. Seluruh sahabat, Fitri, Ane, Esti, Srimul, Santi, Meilina Cs dan teman-teman kost Al-Kautsar yang selalu memberi dukungan, bantuan dan pencerahan dalam penyusunan skripsi ini.
11. Rekan-rekan manajemen Unnes Angkatan 2011 terima kasih atas bantuan dan dukungannya.
12. Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan saru persatu, terima kasih atas dukungan dan bantuan yang sangat luar biasa.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu dan semoga karya sederhana ini dapat bermanfaat.

Amin.

Semarang, Maret 2015

Penulis

SARI

Srianingsih. 2015. “Pengaruh Pengumuman *Rating* Sukuk terhadap Reaksi Pasar”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Kata Kunci: pengumuman peringkat sukuk, reaksi pasar, *return*.

Pasar modal digunakan perusahaan untuk mengatasi masalah pendanaan. Salah satu instrumen pendanaan yang sedang berkembang adalah sukuk. Pengumuman peringkat sukuk disinyalir merupakan informasi penting yang dapat digunakan sebagai pertimbangan investasi. Jika investor memanfaatkan informasi pengumuman peringkat sukuk, maka pengumuman tersebut akan menimbulkan perubahan harga saham perusahaan terkait. Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar saham.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh pengumuman peringkat sukuk dari perusahaan yang mengeluarkan sukuk sekaligus saham pada tahun 2010-2014. Sampel berdasarkan kriteria *purposive sampling* ada 55 pengumuman. Penelitian ini merupakan *event study* menggunakan metode *market adjusted model* dengan periode jendela selama 21 hari (t-10 sampai t+10). Data yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah harga penutupan saham harian yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Metode analisis data dalam penelitian adalah *one-sample t-test*, dan *paired t-test*.

Hasil penelitian ini menemukan terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar selama 2 hari, yaitu pada t+2 signifikan 5% dan t+3 signifikan 10%. Reaksi pasar saham tersebut tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan *return* sesudah pengumuman peringkat sukuk. Efisiensi pasar yang terjadi adalah bentuk setengah kuat karena investor masih menikmati *abnormal return* selama 2 hari.

ABSTRACT

Srianingsih. 2015. "Effect of Sukuk Rating Announcement to Market Reaction". Final Project. Management Department. Economic Faculty. Semarang State University. Advisor Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Keywords: sukuk rating announcement, market reaction, return

Companies use stock market to solve finance problems. One of the developing funding instruments is sukuk. Sukuk rating announcement is important information for investing. If the investors use information of the sukuk rating announcement, the stock price will change. The purpose of this research is to explain the effect of sukuk rating announcement to stock market reaction.

The population in this study is all of sukuk rating announcement of the companies that launch sukuk and stock during the year 2010-2014. The sample selected based on purposive sampling is 55 announcements. This study is an event study research using market adjusted model with 21 days of windows period (t-10 to t+10). The data used to calculate abnormal return is daily closing price that is collected by the documentation method. Analysis methods used in this research are one-sample t-test, and paired t-test.

The results of this study find that there are significant sukuk rating announcement to the market reaction during 2 days that are on t+2 the significant is 5% and on t+3 the significant is 10%. The stock market reaction does not indicate significance difference between the return before and after the announcement. Market Efficiency happened is a semi-strong form because the investors are still enjoying the abnormal return for 2 days.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	12
BAB II TELAAH TEORI	
2.1 Sukuk (Obligasi Syariah).....	14
2.1.1 Pengertian Sukuk/Obligasi Syariah.....	14
2.1.2 Karakteristik Sukuk.....	15
2.1.3 Ketentuan Sukuk	16

2.1.4 Jenis Sukuk.....	17
2.2 Peringkat/ <i>Rating</i> Obligasi.....	18
2.2.1 Pengertian <i>Rating</i> Obligasi	18
2.2.2 Manfaat <i>Rating</i> Obligasi	19
2.2.3 Lembaga Pemeringkat.....	19
2.2.4 Proses <i>Rating</i> Obligasi.....	20
2.2.5 Label <i>Rating</i> Obligasi	21
2.3 Efisiensi Pasar	22
2.3.1 Konsep Pasar Efisien.....	22
2.3.2 Tingkatan Pasar Efisien.....	23
2.3.3 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien	26
2.4 <i>Return</i> Pasar	28
2.4.1 Pengertian <i>Return</i> Saham.....	28
2.4.2 Macam-Macam <i>Return</i>	29
2.4.3 <i>Abnormal Return</i>	29
2.4.4 Model Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	30
2.5 <i>Event study</i>	32
2.5.1 Pengertian <i>Event Study</i>	32
2.5.2 Jenis <i>Event Study</i>	32
2.6 Penelitian Terdahulu	33
2.7 Kerangka Berfikir	40
2.8 Hipotesis	42

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	43
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	43
3.2.1 Populasi.....	43
3.2.2 Sampel.....	45
3.3 Variabel Penelitian.....	47
3.3.1 Peringkat Sukuk.....	47
3.3.2 <i>Abnormal Return</i>	47
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5 Metode Analisis Data.....	48
3.5.1 Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	49
3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	50
3.5.3 Uji Normalitas.....	51
3.5.4 Pengujian Hipotesis.....	51

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian.....	53
4.1.1 Deskriptif Penelitian.....	53
4.1.2 Deskriptif Statistik.....	54
4.2 Analisis Data.....	57
4.2.1 Uji Normalitas.....	57
4.3 Uji Hipotesis.....	59
4.3.1 <i>One-Sample Test</i>	59
4.3.2 Uji t Berpasangan.....	60

4.3.3 Pengujian Efisiensi Pasar	61
4.4 Pembahasan.....	61
4.4.1 Pengaruh Pengumuman Pengumuman Sukuk terhadap Reaksi Pasar	61
4.4.2 Perbedaan <i>Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman.	63
4.4.3 Bentuk Pasar Efisien Akibat Pengumuman	64
BAB V PENUTUP	
5.1 Simpulan	66
5.2 Saran	66
DAFTAR PUSTAKA.....	68
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Variabel yang Mempengaruhi <i>Credit Rating</i>	18
Tabel 2.2 Interpretasi <i>Rating</i> yang Dibuat Standart&Poor's dan Moody's...	21
Tabel 2.3 Interpretasi <i>Rating</i> Instrumen Syariah yang Dibuat oleh Pefindo .	21
Tabel 2.4 Ringkasan Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1 Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa.....	44
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.1 Jumlah Sampel Penelitian	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	54
Tabel 4.3 Deskriptif Statistik Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	56
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	57
Tabel 4.5 Hasil Normalitas Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	58
Tabel 4.6 Hasil Pengujian <i>One-Sample Test</i>	59
Tabel 4.7 Hasil Uji-t Berpasangan (<i>Paired Samples Test</i>)	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Emisi Obligasi	4
Gambar 1.2 Perkembangan Penerbitan Sukuk dan Sukuk Korporasi Outstanding.....	6
Gambar 2.1 Proses <i>Rating</i> Obligasi	20
Gambar 2.2 Kerangka Berfikir.....	42
Gambar 3.1 <i>Event Period</i>	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Penelitian	71
Lampiran 2 Harga Saham Selama <i>Event Period</i>	73
Lampiran 3 <i>Return Saham</i> Selama <i>Event Period</i>	76
Lampiran 4 <i>Return Pasar</i> Selama <i>Event Period</i>	80
Lampiran 5 <i>Abnormal Return</i> Selama <i>Event Period</i>	84
Lampiran 6 Histogram Normalitas <i>Abnormal Return</i> 21 Hari	87
Lampiran 7 Hasil <i>One-Sample Test</i>	91
Lampiran 8 Hasil <i>Paired Samples Test</i>	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana/modal untuk mengembangkan usahanya, bahkan biasanya kebutuhan akan dana tersebut meningkat tiap tahunnya. Tanpa adanya dana yang bersumber dari luar, perusahaan akan memiliki modal yang minim sehingga kesulitan untuk mengembangkan usahanya. Mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan seringkali mencari dana yang bersumber dari luar perusahaan. Dana dari luar perusahaan dapat berupa pinjaman di perbankan atau melalui pasar modal. Pasar modal dapat membantu perusahaan memperoleh dana dengan biaya yang relatif murah, selain untuk proses pendanaan perusahaan juga memanfaatkan pasar modal untuk perbaikan struktur modal. Apabila perusahaan mempunyai kredit di perbankan maka pada laporan keuangan menunjukkan jumlah utang akan melebihi jumlah modal sendiri. Berbeda apabila perusahaan memasuki pasar modal, perusahaan akan mempunyai modal sendiri yang besar.

Menurut Samsul (2006: 43), pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran antar instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Pengertian lain pasar modal menurut Tandililin (2010: 26) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pengertian-pengertian di atas mengartikan bahwa pasar modal

merupakan perantara yang dapat menghubungkan pihak kelebihan dana (investor) pihak yang kekurangan dana (emiten) dengan cara menjualbelikan sekuritas jangka panjang seperti saham, obligasi, dan lain-lain. Persyaratan perusahaan dapat memasuki pasar modal yaitu perusahaan tersebut harus melakukan penawaran umum atau *go public*. *Go public* menurut Anoraga dan Pakarti (2001: 46) merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Pada proses penawaran perdana ini (*Initial public offering*) perusahaan akan memperoleh modal yang dibutuhkan.

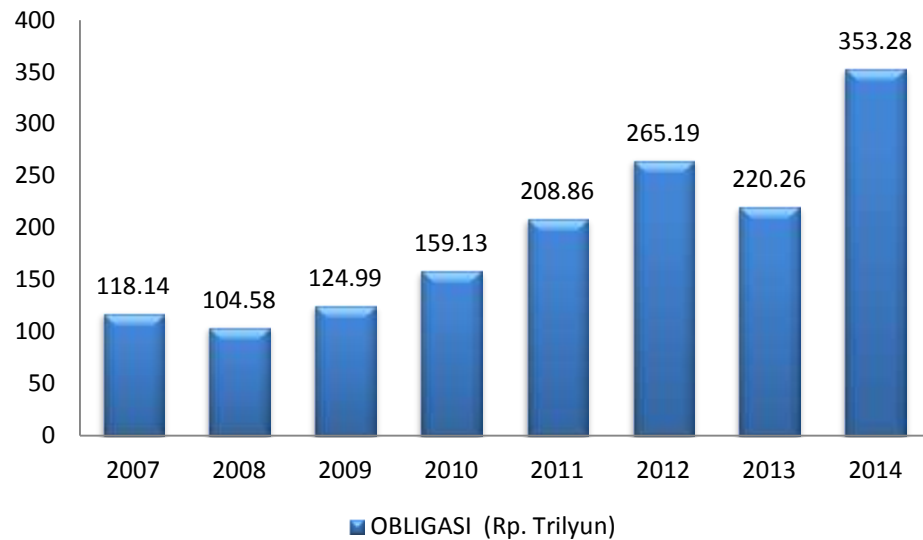
Setiap investor yang menanamkan modalnya di pasar modal pasti mengharapkan penghasilan/*return* di masa yang akan datang. Pengertian *return* menurut Jogiyanto (2003: 109) yaitu hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* investasi mempunyai hubungan yang linear dengan risiko, artinya semakin tinggi *return* dalam investasi maka semakin tinggi pula risikonya. Sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki karakteristik *return* dan risiko yang berbeda-beda. Salah satu sekuritas yang menjanjikan adalah obligasi karena sekuritas ini mempunyai risiko rendah tetapi dapat menghasilkan *return* yang menguntungkan. Hal itu disebabkan karena obligasi memiliki tingkat bunga yang tetap dan apabila investor aktif memperjualbelikan obligasi maka dapat memperoleh keuntungan akibat adanya selisih harga.

Pengertian obligasi atau *bond* menurut Keown (1996) dalam Sutedi (2008) adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam, dengan kewajiban untuk membayar kepada *bondholder* (pemegang obligasi) sejumlah bunga tetap yang telah ditetapkan sebelumnya, sedangkan menurut Tandelilin

(2010) Obligasi itu sendiri merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik.

Menurut Tandelilin (2010) obligasi akan lebih menarik pada saat kondisi pasar sedang menurun, ini dikarenakan pasar obligasi kurang cocok saat terjadi peningkatan inflasi. Tingkat inflasi ini akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga akan mempengaruhi harga saham dan nilai *yield* obligasi. Pada saat terjadi peningkatan inflasi akan menyebabkan nilai riil aliran kas dari obligasi akan menurun sehingga para investor akan meminta kompensasi. Kompensasi tersebut berupa turunnya harga obligasi tetapi nilai *yield* obligasi akan meningkat. Saat inflasi terjadi biasanya investor lebih memilih berinvestasi pada hal yang pasti seperti tabungan dan deposito di bank. Bila dibandingkan dengan saham, obligasi mempunyai kelebihan, kelebihan obligasi tersebut adalah tidak adanya campur tangan dari pemilik modal layaknya investasi pada saham, selain itu dana yang diperoleh dari obligasi bersifat jangka panjang yaitu rata-rata jatuh temponya 5 tahun ke atas.

Obligasi merupakan salah satu bentuk surat berharga yang saat ini sangat marak beredar dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Minat masyarakat untuk berinvestasi di obligasi juga relatif tinggi, ini dilihat dari tingginya permintaan atas obligasi pada setiap pelaksanaan emisi. Total emisi obligasi tampak pada Gambar 1.1, total emisi obligasi tersebut terdiri dari obligasi dan sukuk pemerintah, obligasi korporasi dan sukuk korporasi.



Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Emisi Obligasi

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2014.

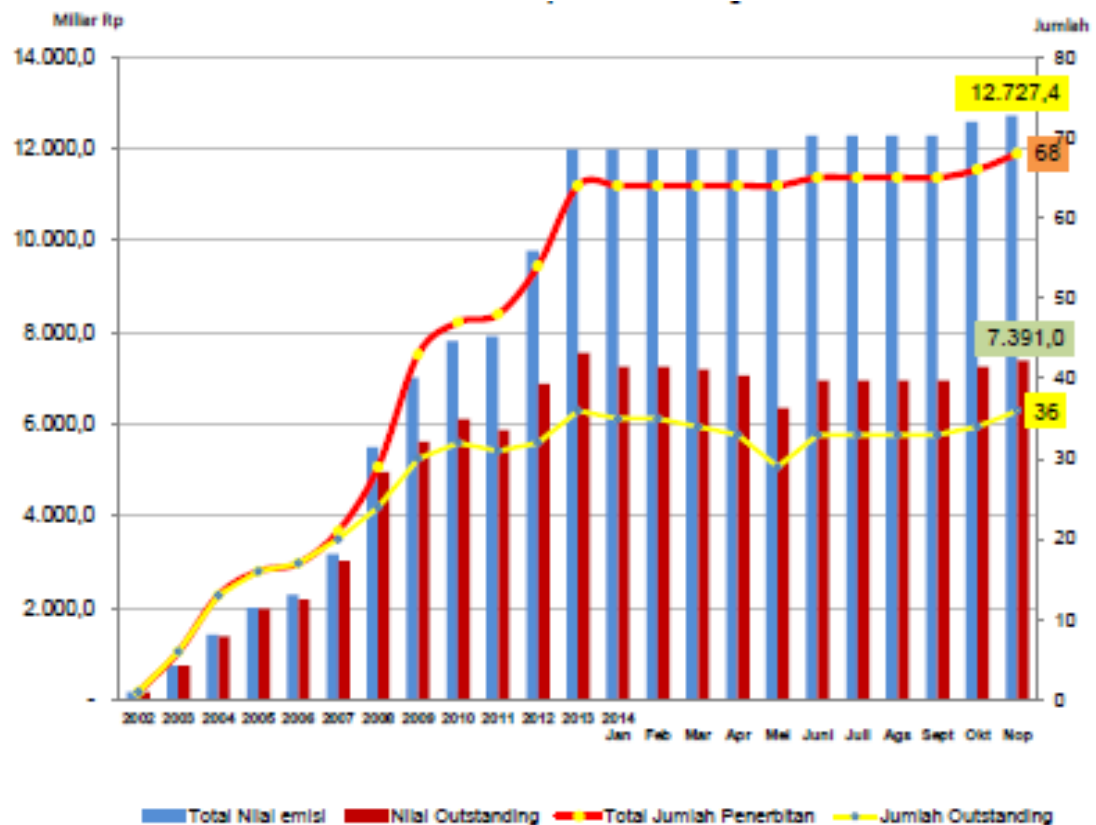
Sutedi (2008: 33) berpendapat setidaknya ada beberapa aspek yang sangat mempengaruhi peningkatan perdagangan dan penerbitan obligasi. *Pertama*, jumlah maupun keanekaragaman perusahaan yang memanfaatkan obligasi sebagai sumber alternatif pembiayaan di pasar modal. *Kedua*, kemampuan investor (pemodal) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan obligasi, dan *ketiga* adalah kondisi serta situasi perkembangan pasar modal di tanah air yang lebih kondusif dan mempunyai prospek cerah, terutama dalam rangka menghadapi era perdagangan bebas di masa mendatang.

Mayoritas penduduk Indonesia adalah beragama Islam, oleh sebab itu para pengusaha menciptakan inovasi produk yang berprinsip syariah untuk menarik minat masyarakat. Pasar modal juga mendapat pengaruh dari hal yang berhubungan dengan syariah, sehingga mulai berkembanglah efek syariah. Beberapa contoh efek yang memiliki prinsip syariah yaitu saham syariah, obligasi

syariah/sukuk, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIKEBA) syariah, dan surat berharga lainnya yang berprinsip syariah. Menurut Sutedi (2008: 107-108), prinsip-prinsip syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI baik ditetapkan dalam fatwa yang terkait lainnya.

Pengertian sukuk merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada investor (pemegang obligasi) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana investasi pada saat jatuh tempo (Sutedi, 2008: 127). Perbedaan sukuk dengan obligasi konvensional dapat dilihat dari adanya unsur bunga pada obligasi konvensional. Banyak ulama menganggap bahwa bunga dalam obligasi adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga dianggap tidak halal untuk dijadikan sarana investasi. Sukuk adalah instrumen tanpa unsur bunga, sehingga halal untuk menjadi sarana investasi masyarakat. Selain bebas dari unsur riba, sukuk juga terbebas dari unsur haram, *gharar* (risiko/kerugian), dan *masyir* (judi). Adanya sukuk ini, membuat para investor muslim lebih tenang dalam menginvestasikan dananya karena ada jaminan terhindar dari hal-hal yang dilarang oleh agama.

Perkembangan nilai emisi sukuk dari beberapa tahun belakangan terus berkembang, ini mengindikasikan bahwa kepercayaan investor terhadap sekuritas syariah khususnya sukuk terus meningkat. Perkembangan sukuk lebih terperinci dapat dilihat dari Gambar 1.2 berikut.



Gambar 1.2 Perkembangan Penerbitan Sukuk dan Sukuk Korporasi *Outstanding*

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2014.

Gambar 1.2 memperlihatkan bahwa nilai emisi dan jumlah emisi sejak tahun 2002 sampai dengan bulan November 2014 terus mengalami perkembangan. Perkembangan paling pesat terjadi pada awal keluarnya sukuk yaitu pada tahun 2002 sampai tahun 2013. Saat ini investor sukuk tidak hanya terbatas pada kaum muslim, namun investor nonmuslim juga mulai berinvestasi pada sukuk, bahkan negara-negara yang penduduknya mayoritas beragama nonmuslim seperti Jerman, Inggris, Kanada, Cina, Jepang, Singapura, Korea, dan India juga sudah menerbitkan sukuk.

Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi terkadang mempertimbangkan informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan. Harga saham bergerak secara acak, berarti fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new information*) yang diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya. Apakah informasi tersebut bersifat kabar buruk (*bad news*) ataukah kabar baik (*good news*) juga tidak diketahui (Samsul, 2006: 269). Pasar yang efisien menurut Tandelilin (2010) adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan di masa lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan deviden tahun ini), serta informasi yang bersifat pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik). Pasar modal yang efisien adalah pasar modal dimana investor tidak mempunyai kesempatan untuk memperoleh *abnormal return*. Konsep pasar efisien menurut Fama (1970) pasar bisa dikatakan efisien apabila investor telah memanfaatkan informasi yang tersedia, selain itu investor-investor secara akurat dapat mengekspresikan harga dari sekuritas bersangkutan. Efisiensi pasar juga menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi yang penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut, sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja (Tandelilin, 2010: 221).

Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga saham adalah pengumuman *bond rating*. *Bond rating* ini dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat atau dikembangkan oleh beberapa bank atau perusahaan konsultan keuangan. Di luar negeri lembaga pemeringkat yang menjadi rujukan adalah Moody's dan S&P (Standart & Poor's), lembaga tersebut melakukan evaluasi dan analisis kemungkinan pembayaran surat hutang (*debt*) yang macet. Lembaga pemeringkat di Indonesia sendiri yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, lembaga ini bertugas menjalankan fungsi peringkat efek-efek yang ada di pasar modal Indonesia termasuk obligasi dan sukuk. Peringkat obligasi dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mengukur risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi.

Informasi pengumuman *bond rating* akan menimbulkan reaksi dari pelaku pasar modal yang dapat mempengaruhi harga saham dari suatu perusahaan. Kenaikan tingkat *bond rating* (*upgrade*) akan menarik perhatian para investor, karena *upgrade* ini mengindikasikan kenaikan tingkat *return* suatu perusahaan dan penurunan tingkat risiko, sehingga akan lebih banyak investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Penurunan tingkat *bond rating* (*downgrade*) merupakan kebalikan dari *upgrade* dimana tingkat *return* perusahaan menurun dan tingkat risiko meningkat, hal tersebut dapat mengakibatkan banyak investor yang menarik investasi, karena mereka tidak ingin menanggung kerugian besar dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Pelaku pasar modal dapat bereaksi pada waktu sebelum, saat dan setelah pengumuman *bond rating* dipublikasikan, reaksi ini dapat dilihat melalui *return* saham perusahaan terkait. Apabila investor memanfaatkan informasi pengumuman *bond rating* dalam kegiatannya, maka publikasi tersebut akan berpotensi menyebabkan naiknya *return* saham dibandingkan hari-hari di luar pengumuman. Reaksi pasar yang terjadi akibat pengumuman peringkat sukuk dapat menunjukkan efisiensi pasar bentuk apa yang akan terjadi. Menurut Fama ada 3 bentuk Efisiensi pasar yang mungkin terjadi yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), atau efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman *rating* obligasi terhadap reaksi pasar sebelumnya sudah pernah dilakukan, baik di Indonesia maupun di luar negeri. Beberapa penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda.

Salah satu penelitian tersebut adalah penelitian Kawedar dan Suwanti (2009). Penelitian ini meneliti pengaruh pengumuman *bond rating* versi PT Pefindo terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitian ini menemukan terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Pelaku pasar memberikan respon positif yang ditunjukkan dengan adanya kenaikan rata-rata *abnormal return* sehari sesudah peristiwa.

Pirenangingtyas dan Eko (2013) meneliti pengaruh pengumuman perubahan *rating* obligasi terhadap *abnormal return* saham dan *abnormal return* obligasi. Penelitian ini menggunakan 49 sampel pengumuman perubahan *rating* obligasi, yang terdiri dari 36 *updrage* dan 13 *downgrade*. Penelitian ini menemukan besaran perubahan *rating* obligasi berpengaruh walaupun tidak signifikan terhadap *average abnormal stock return* dan *average abnormal bond return*. Penelitian tersebut juga menemukan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal stock return* dan *abnormal bond return* baik sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan *rating* obligasi.

Sehgal dan Mathur (2013) meneliti pengaruh perubahan *rating* obligasi terhadap harga saham di India. Penelitian ini menggunakan 70 sampel pengumuman perubahan *bond rating* yang terdiri dari 31 pengumuman *upgrade* dan 39 pengumuman *downgrade*. Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman perubahan *bond rating* berpengaruh signifikan terhadap *return*, terutama pada perusahaan yang mengalami *downgrade*.

Penelitian lain mengenai pengaruh *rating* obligasi terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006). Penelitian Karyani dan Manurung memfokuskan pada pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta periode pengumuman tahun 2003-2005. Penelitian ini menemukan pengumuman perubahan *bond rating* tidak memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian sebelumnya lebih didominasi tentang pengaruh pengumuman *rating* obligasi, sehingga pada penelitian ini perlu adanya pengembangan penelitian. Pengembangan dilakukan dengan cara merubah obyek penelitian, yang semula menggunakan pengumuman peringkat obligasi konvensional menjadi pengumuman peringkat sukuk. Pengumuman peringkat sukuk lebih dipilih karena belum ada penelitian yang menguji obyek tersebut, walaupun ada hanya terbatas pada peringkat penerbitan sukuk saja. Periode pengamatan dalam penelitian ini juga mengalami perubahan menjadi 21 hari, hal tersebut karena untuk menghindari risiko masuknya hal-hal atau faktor-faktor lain yang akan mempengaruhi hasil penelitian. Adanya penelitian ini dapat diketahui adakah pengaruh pengumuman *rating* obligasi syariah terhadap *return* saham dan dapat diketahui perbedaan mendasar antara *rating* obligasi dan *rating* sukuk.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. apakah terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan sesudah pengumuman?
2. apakah terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat sukuk?
3. apakah reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk menggambarkan pasar yang efisien?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan sesudah pengumuman
2. untuk mengetahui perbedaan *return* saham antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat sukuk
3. untuk mengetahui apakah reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk menggambarkan pasar yang efisien.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Bagi Peneliti Lain

Peneliti lain dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan atau referensi untuk memperdalam dan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai masalah yang relevan dengan penelitian ini.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan dan informasi kepada investor dan calon investor. Pengumuman peringkat sukuk

secara tidak langsung yang memberikan gambaran skala risiko, kinerja keuangan dan posisi bisnis dari perusahaan terkait, sehingga informasi ini juga dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan pembuatan strategi investasi saham dari perusahaan mengeluarkan sukuk.

c. Bagi Perusahaan (Emiten)

Sebagai dasar dalam meningkatkan potensi pasar saham perusahaan terkait informasi yang dipublikasikan. Perusahaan yang memiliki peringkat sukuk yang bagus akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

BAB II

TELAAH TEORI

2.1 Sukuk (Obligasi Syariah)

2.1.1 Pengertian Sukuk

Istilah sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dalam bahasa arab yang berasal dari kata “*sakk*” yang mempunyai arti sertifikat atau bukti kepemilikan. Arti sukuk menurut Sutedi (2008: 126) adalah obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah, sedangkan menurut Wahid (2010: 93) sukuk adalah suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti utang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahtangankan dan bersifat kekal atau jangka panjang.

Pengertian obligasi syariah menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah sebagai berikut:

“...suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayarkan kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”

Jadi, sukuk merupakan obligasi erdasarkan berprinsip syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.

Pendapatan bagi hasil sukuk dibayarkan setiap periode tertentu misalnya 3 bulan, 6 bulan atau setiap satu tahun. Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara *nisbah* pemegang sukuk dengan pendapatan yang dibagi hasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang sukuk akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan sukuk yang dibandingkan dengan jumlah dana sukuk yang belum dibayar kembali (Sutedi, 2008: 126).

2.1.2 Karakteristik Sukuk

Menurut Sutedi (2008) sukuk memiliki beberapa karakteristik, yaitu:

- a. Sukuk menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya, sedangkan tingkat pendapatan sukuk berdasarkan tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
- b. Sistem pengawasan sukuk dilakukan oleh pihak Wali Amanat dan Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari awal sampai akhir masa penerbitan sukuk. Adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.
- c. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit sukuk harus terhindar dari unsur nonhalal. Lembaga Profesi Pasar Modal terkait dengan penerbitan sukuk masih sama seperti obligasi biasa yaitu

emiten, penjamin emisi, wali amanat, penanggung, lembaga kliring, akuntan publik, dan konsultan hukum.

2.1.3 Ketentuan Sukuk

Ketentuan mekanisme mengenai sukuk sebagai berikut (Sutedi, 2008: 128):

- a. Sukuk harus berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang sukuk dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- b. Sukuk *mudharabah* yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur nonhalal.
- c. *Nisbah* (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai dengan kesepakatan sebelumnya penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai dengan ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo, hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- f. Apabila perusahaan penerbit sukuk melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cidera janji maka pihak investor dapat menarik dananya

- h. Hak kepemilikan sukuk *mudharabah* dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

2.1.4 Jenis Sukuk

Academic for Internasional Modern Studies (AIMS) mengklasifikasikan jenis sukuk sebagai berikut:

- a. Sukuk *Mudharabah*
- b. Sukuk *Musyarakah*
- c. Sukuk *Ijarah*
- d. Sukuk *Murabahah*
- e. Sukuk *Salam*
- f. Sukuk *Istihna*
- g. Sukuk *Hybrid*

Perdagangan sukuk di Indonesia masih sangat terbatas, menurut Sutedi (2010: 102-112) hanya ada dua jenis sukuk yang aktif diperdagangkan di pasar modal Indonesia, yaitu:

- a. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang menggunakan akad kerjasama usaha, dimana pemodal (*shahibul maal*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya (*mudharib*) bertugas mengelola usaha. Keuntungan usaha menurut *nisbah* yang disepakati, sedangkan risiko kerugian ditanggung oleh si pemodal, kecuali jika risiko kerugian tersebut timbul akibat kelalaian si pengelola.

b. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah sukuk yang menggunakan akad sewa-menyewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.2 Peringkat/*Rating* Obligasi

2.2.1 Pengertian *Rating* Obligasi

Credit rating merupakan skala risiko dari semua risiko obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemungkinan kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan skala tersebut diperlukan variabel-variabel yang mempengaruhi obligasi kemudian menghitungnya, dari perhitungan itu ditemukanlah standar tertentu untuk mendapatkan peringkat tertentu (Widoatmodjo, 2012: 121). Tabel 2.1 menerangkan variabel yang mempengaruhi *rating* menurut Standard Poor's.

Tabel 2.1 Variabel yang Mempengaruhi *Credit Rating*

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
<i>Pretax interest Converage</i>	12,82x	9,50x	6,65x	4,41x	3,14x	2,13x
<i>Longterm debt capitalization</i>	17,11x	21,66x	27,70x	33,94x	45,16x	56,17x

Sumber: Standard Poor's, *Credit Week*, 30 November, 1981 dalam Widoatmodjo (2012)

Menurut Tandelilin (2010) terdapat tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama, adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan

yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuiditas serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Kawedar & Suwanti, 2010). Peringkat obligasi ini bukan suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi, namun lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standart atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan.

2.2.2 Manfaat *Rating* Obligasi

Menurut Rahardji (2003) dalam Kawedar & Suwanti (2009) menyatakan manfaat *rating* bagi investor adalah memberikan informasi resiko investasi sehingga investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kerja emiten obligasi tersebut. Manfaat *rating* bagi perusahaan (emiten) adalah untuk mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya sehingga emiten dapat menentukan struktur obligasi. Apabila emiten mendapatkan hasil yang baik atas *bond rating*nya maka investor merasa lebih aman, karena investor yakin bahwa emiten dapat membayar bunga beserta mengembalikan dana awal obligasi.

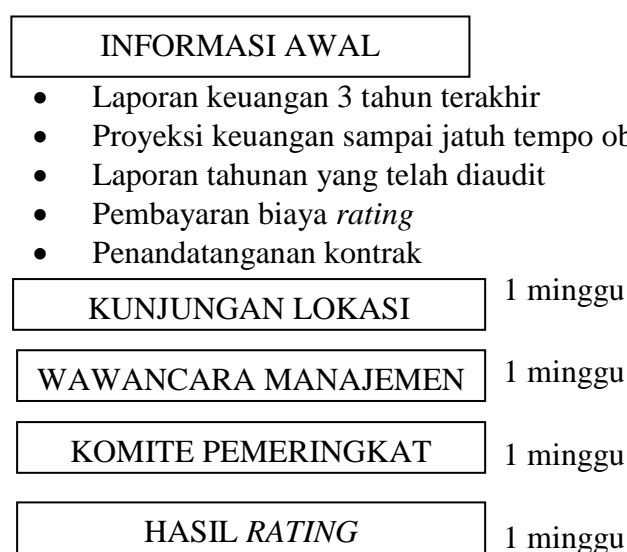
2.2.3 Lembaga Pemeringkat

Menurut Widodoatmodjo (2012) Lembaga pemeringkat kredit/obligasi atau *credit rating agency* (CRA) adalah lembaga yang memberikan jasa penilaian

terhadap obligasi yang beredar. Penilaian ini ditentukan melalui kode tertentu, sesuai dengan tradisi yang dimiliki masing-masing lembaga tersebut. Dua lembaga yang mempunyai reputasi internasional yang sangat dipercaya dalam memberikan penilaian adalah Standard&Poor's dan Moody's, sedangkan lembaga pemeringkat di Indonesia adalah PT Peringkat Efek Indonesia (Pefindo). Hasil peringkat yang telah dibuat oleh ketiga lembaga tersebut akan diinformasikan kepada masyarakat sebagai sebuah pengumuman.

2.2.4 Proses *Rating* Obligasi

Peringkat/*rating* yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dibuat melalui proses yang panjang. Proses tersebut dibutuhkan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, sehingga lembaga pemeringkat dapat memberikan *rating* yang sesuai dengan kondisi perusahaan. Gambar 2.1 menerangkan proses *rating* obligasi menurut Huda dan Nasution (2008, 96).



Gambar 2.1 Proses *Rating* Obligasi

2.2.5 Label *Rating* Obligasi

Lembaga pemeringkat mempunyai tingkatan label yang beranekaragam untuk menggambarkan kemampuan dari sebuah efek, semakin tinggi *rating* yang diberikan lembaga pemeringkat maka semakin baik pula kualitas perusahaannya. Di bawah ini merupakan label *rating* yang dibuat Standard&Poor's dan Moody's.

Tabel. 2.2 Interpretasi *Rating* yang Dibuat Standard&Poor's dan Moody's.

Standard&Poor's	Moody's	Interpretasi
AAA	Aaa	Kualitas tinggi-risiko minimum
AA	Aa	Kualitas tinggi-risiko rendah
A	A	Kualitas menengah tinggi-risiko cukup
BBB	Baa	Kualitas menengah-risiko menengah
BB	Ba	Kualitas menengah rendah-agak spekulatif
B	B	Kualitas rendah-spekulatif
CCC	Caa	Kualitas sangat rendah-spekulatif
CC	Ca	Tingkat spekulatif tinggi, mendekati gagal
C	-	Tidak membayar bunga
-	C	Kualitas amat sangat rendah
DDD,DD,D		Gagal

Sumber: Standard&Poor's *Bond Guide* dan Moody's *Investor Service Bond Guide* dalam Widoatmodjo (2012)

Peringkat sukuk sendiri salah satunya telah dibuat oleh PT. PEFINDO yang dapat dilihat pada Tabel. 2.3 berikut.

Tabel 2.3 Interpretasi *Rating* Instrumen Syariah yang Dibuat oleh PEFINDO

Simbol	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
$id^{AAA}_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $id^{AAA}_{(sy)}$ adalah instrumen dengan peringkat paling tinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah superior.
$id^{AA}_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $id^{AA}_{(sy)}$ hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat
$id^A_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $id^A_{(sy)}$ mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah kuat. Namun demikian, mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi.
$id^{BBB}_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $id^{BBB}_{(sy)}$ mengindikasikan parameter proteksi yang memadai, namun kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin melemahkan kemampuan

	emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
$idBB_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $idBB_{(sy)}$ mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah relatif dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mempengaruhi oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian.
$idB_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $idB_{(sy)}$ mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, relatif dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian.
$idCCC_{(sy)}$	Instrumen syariah berperingkat $idCCC_{(sy)}$ adalah rentan untuk gagal bayar, dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.
$idD_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah mendapat peringkat $idD_{(sy)}$ manakala mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan. Pengecualian diberikan manakala penundaan pembayaran terjadi dalam masa tenggang, atau penundaan pembayaran tersebut dilakukan dalam rangka penyelesaian atas persengketaan komersial yang dianggap layak.

Keterangan: peringkat dari $idAA_{(sy)}$ sampai dengan $idB_{(sy)}$ dapat diberi tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tertentu.

Sumber: Pefindo (2014)

2.3 Efisiensi Pasar

2.3.1 Konsep Pasar Efisien

Menurut Samsul (2006: 207) pasar dikatakan efisien apabila fluktuasi harga sangat tipis, karena perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik relatif tidak berbeda, sedangkan menurut Tandelilin (2010: 219) pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Definisi pasar yang efisien menurut Fama (2003) dalam Jogiyanto (2003) adalah sebagai berikut: *a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*. Pasar dikatakan efisien menurut Fama ini jika dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor-investor secara akurat

dapat mengekspresikan harga dari sekuritas bersangkutan. Pada pasar yang efisien harga akan membentuk harga keseimbangan yang baru sehingga tidak ada kemungkinan investor untuk memperoleh *abnormal return*.

Konsep pasar yang efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju keseimbangan baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tidak bias atau harga tersebut tidak mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak informasi tersebut (Tandelilin, 2010: 219).

2.3.2 Tingkatan Pasar Efisien

Profesor Eugene Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

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

harga sekarang, ini berarti bahwa untuk investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman *marger* dan akuisisi, pengumuman metode akuntansi, pengumuman pergantian pimpinan perusahaan dan lain sebagainya.
- b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh ini misalnya adalah regulasi cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini

akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya satu bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan, regulasi ini akan mempengaruhi dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

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

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

Tujuan Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar.

Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2.3.3 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien

Menurut Jogiyanto (2003) terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien, yaitu:

- a. 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 seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi melalui radio, koran, atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan.
- c. 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 baru.

d. 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 individual-individual yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Harga dari sekuritas mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasinya tepat waktu, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya. Kondisi dimana sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyainya disebut informasi yang tidak simetris (*information asymmetric*). Mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi privat dan menggunakannya untuk bertransaksi disebut dengan *insider trader*.

3. Informasi yang dipublikasikan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Pasar yang tidak efisien memiliki banyak investor yang bereaksi secara lugas, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam pengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Investor justru seringkali melakukan keputusan yang salah yang mengakibatkan sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2.4 Return Saham

2.4.1 Pengertian Return Saham

Menurut Jogiyanto (2003), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sumber-sumber *return* menurut Tandelilin (2010: 102) terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, misalkan kita berinvestasi pada sebuah obligasi maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan, apabila berinvestasi pada saham besarnya *yield* ditunjukkan dengan besarnya dividen yang diperoleh. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain (loss)* dikatakan juga dengan perubahan harga sekuritas.

$$\text{Return Total: } \textit{yield} + \textit{capital gain (loss)}$$

Informasi mengenai *return* lebih sering dinyatakan dalam presentase daripada dalam unit mata uang, dengan *return* presentase perhitungan *return* tidak lagi tergantung pada berapa banyak rupiah yang diinvestasikan (Tandelilin, 2010: 52)

2.4.2 Macam-Macam *Return*

Return dapat dibagi menjadi dua (Jogiyanto, 2003: 109) yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

1. *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, selain itu *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekpektasi dan risiko yang akan datang.
2. *Return* ekpektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.4.3 *Abnormal Return*

Pengertian *abnormal return* menurut Samsul (2006: 275) yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. Pengertian lain tentang *abnormal return* yaitu menurut Jogiyanto (2003) yang menyatakan *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return*

yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal yang dimaksud adalah *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor).

2.4.4 Model Perhitungan *Abnormal Return*

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) terdapat 3 model untuk mengestimasi *abnormal return*, yaitu:

1. *Mean-Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Penggunaan model ini jika pasar adalah efisien dan *return* saham yang bervariasi secara random disekitar nilai sebenarnya (*true value*). Model ini dapat di hitung dengan cara:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasisekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

2. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk nengestimasi *return* ekspektasi di periode

jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Notasi:

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas sekuritas ke-i

R_{mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dengan rumus $(IHS G_j + IHS G_{j-1})/IHS G_{j-1}$ dengan IHS G adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residual sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

3. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekpektasi sekuritas i pada hari ke-t

$IHS G_t$ = IHS G pada hari ke-t

$IHS G_{t-1}$ = IHS G pada hari ke-t-1

2.5 *Event Study*

2.5.1 *Pengertian Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003: 410).

Apabila suatu pengumuman mengandung sebuah informasi, maka diharapkan pasar akan beraksi 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 *return abnormal*. Suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.5.2 *Jenis Event Study*

Event study menurut Tandelilin (2010: 566) dapat dikelompokkan menurut peristiwa yang menjadi fokus penelitian yaitu:

a) Studi peristiwa Konvensional

Studi peristiwa konvensional mempelajari respon pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten di pasar modal. Dampak dari peristiwa yang bersifat konvensional ini umumnya mudah diantisipasi oleh pelaku pasar.

b) Studi peristiwa kluster

Studi peristiwa kluster atau kelompok mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan (kluster perusahaan) tertentu. Peristiwa kluster ini memiliki bentuk yang beragam. Kluster dapat bersifat relatif sempit hingga besar. Contoh peristiwa kluster adalah pengumuman pemerintah yang membuat regulasi pasar industri tertentu sehingga diperkirakan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam industri yang bersangkutan.

c) Studi peristiwa tak terduga

Studi peristiwa tak terduga (*unanticipated event*) merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respon pasar terhadap suatu peristiwa yang tak terduga. Sesuai dengan namanya, karakteristik utama dari studi ini adalah peristiwa yang terjadi bersifat tak terduga.

d) Studi peristiwa Berurutan (*Sequential Events*)

Studi peristiwa berurutan juga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respon pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dan respon pasar.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman peringkat obligasi terhadap reaksi pasar sebelumnya sudah pernah dilakukan baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Penelitian terdahulu dapat membantu menjelaskan keterkaitan atau

kesamaan masalah penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Penelitian mengenai *rating* obligasi salah satunya yaitu penelitian dari Rosyati (2009). Penelitian ini memakai populasi perusahaan yang melakukan *go public* pada tahun 2005-2007. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bond rating*, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *bond rating* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, hal ini dapat terjadi karena pengumuman *bond rating* tidak mengandung kandungan informasi yang dapat membuat pasar bereaksi akibat pengumuman tersebut. Penelitian dengan variabel yang sama juga dilakukan oleh Ekapriyani (2010). Hasil penelitian ini yaitu menunjukkan tidak ada perbedaan *return* saham sesudah pengumuman dan sebelum pengumuman *bond rating*.

Taib, dkk (2012) meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* di United Kingdom (UK) dan Australia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 483 pengumuman perubahan *rating* di UK, dan 174 pengumuman perubahan *rating* di Australia. Periode *windows* yang digunakan dalam penelitian ini selama 21 hari yaitu 20 hari sebelum pengumuman sampai 20 hari setelah pengumuman. Hasil penelitian tersebut yaitu pengumuman *downgrade* baik di UK maupun di Australia berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ini disebabkan karena ditemukan fakta-fakta pendukung informasi *private* di periode observasi. Fakta-fakta *private information* tersebut lebih banyak ditemukan di Australia dibandingkan di UK.

Hasil penelitian Pirenaningtyas dan Eko (2013) tentang perubahan *bond rating* terhadap *average abnormal return* (saham) dan *yield spread* (obligasi)

menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* dan *abnormal bond return*, baik sebelum, saat dan setelah pengumuman perubahan *bond rating*. Hal ini dapat terjadi dikarenakan investor beranggapan bahwa perubahan *rating* (*upgrade* atau *downgrade*) tidak akan mempengaruhi prospek keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

Chandrashekar dan Mallikarjunappa (2013) meneliti pengaruh *bond rating* terhadap *stock price* yang digambarkan dengan ER, AR, AAR, dan CAARs. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *downgrade* berpengaruh tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Hal tersebut dimungkinkan bahwa pengumuman *upgrade* ataupun *downgrade* menyampaikan tambahan informasi untuk pasar. Pasar sebenarnya tidak menganggap pengumuman *rating* sebagai hal yang mengejutkan, hanya ada sedikit investor yang bertindak sebagai langkah antisipasi pengumuman, namun hal tersebut tidak terlihat dan tidak signifikan mempengaruhi harga saham.

Penelitian lain mengenai pengumuman *rating* terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Kim dan Nabar (2011), namun penelitian ini lebih memfokuskan pada pengumuman *downgrade* obligasi. Hal tersebut dipilih karena berita buruk seperti *downgrade* akan lebih berdampak pada perubahan harga saham perusahaan terkait. Setelah dilakukan penelitian di periode tahun 1991-1995 menggunakan 184 perusahaan sebagai sampel, penelitian ini menemukan bahwa harga saham di sekitar tanggal pengumuman perubahan *rating* mempunyai dampak yang negatif signifikan terutama pada perusahaan yang berskala kecil.

Sehgal dan Mathur (2013) meneliti pengaruh perubahan *rating* obligasi terhadap harga saham menggunakan periode penelitian selama November 2003 sampai Februari 2011. Hasil penelitian yang menggunakan periode *windows* selama 41 ini adalah pengumuman perubahan *bond rating* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, terutama pada perusahaan yang mengalami *downgrade*. Fakta tersebut secara tidak langsung memperlihatkan bahwa investor lebih mengantisipasi kabar buruk daripada kabar baik.

Penelitian Wibowo (2005) juga meneliti tentang pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001-2005. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum, saat dan setelah pengumuman *rating* obligasi.

Karyani dan Manurung (2006) juga meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada *return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman perubahan *bond rating*, ini disebabkan karena pengumuman perubahan *bond rating* tidak mempunyai kandungan informasi yang dapat menyebabkan pasar beraksi. Hasil yang hampir serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Murdiati (2007) yaitu Pengumuman *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman *bond rating* tersebut.

Penelitian Kawedar dan Suwanti (2009) meneliti pengumuman *rating* versi PT. Pefindo terhadap *abnormal return* dari 31 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Periode *windows* penelitian ini selama 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman *rating* obligasi. Hasil penelitian menemukan terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *bond rating* memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat investor bertindak, sehingga terjadi perubahan *average abnormal return* (AAR).

Mujahid dan Fitrijanti (2010) meneliti tentang *rating* penerbitan sukuk dan nilai penerbitan sukuk terhadap *cumulative abnormal return* saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang melakukan penerbitan sukuk pada tahun 2002 sampai 2009 menyimpulkan bahwa nilai dan *rating* penerbitan sukuk baik secara simultan atau parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return* perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena para investor tidak terlalu mempertimbangkan nilai dan *rating* penerbitan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Penelitian Ahmad dan Zakaria (2011) meneliti tentang imbal hasil saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah peringkat obligasi (X), *return* saham (X), dan *beta*, EPS, likuiditas, *trading volume* (variabel kontrol). Hasil dari penelitian menemukan bahwa ada pengaruh positif antara *bond rating* dan *return* saham walaupun jumlahnya tidak terlalu besar. Hal tersebut disebabkan karena pengumuman *bond rating* tidak mengandung informasi yang signifikan bagi investor di Indonesia, sehingga dapat disimpulkan

bahwa masih ada faktor-faktor lain yang kemungkinan mempengaruhi *return* saham.

Penelitian terdahulu dapat dilihat secara ringkas pada Tabel 2.4 berikut.

Tabel 2.4 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Rosyati (2009)	Influence of Bond rating Changes Announcement To Return Share Of Company (On Company Who Go Public In IDX Period 2005-2007)	<i>Bond rating (X)</i> dan <i>return</i> saham (Y)	<i>Bond rating</i> tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
Fenny Ekapriyani (2010)	Analysis Of The Effect Of Bond rating Announcement Return To Stock Company Stock Exchange In Indonesia	<i>Bond rating (X)</i> dan <i>return</i> saham (Y)	Berdasarkan uji beda <i>paired sample t test</i> menunjukkan tidak ada beda <i>return</i> saham sesudah dan sebelum pengumuman <i>bond rating</i>
Hasniza Mohn Taib, Amalia Dilorio, Terrence Hallahan, dan Emawtee Bissoondoyalbheenick (2012)	The Stock Market Impact of Corporate Bond Rating Change: New Evidence from the UK and Australian Stock Markets.	Perubahan <i>rating</i> obligasi (X) dan <i>stock market</i> (CAR) (Y)	Pengumuman <i>downgrade</i> berpengaruh negatif signifikan baik di UK maupun di Australia.
Hapsari Pirenaningtyas dan Umanto Eko P (2013)	Bond Rating Change Announcement and Effect on Stock and Bond Return	Perubahan <i>bond rating (X)</i> <i>abnormal return</i> untuk saham (<i>average abnormal return</i>) dan obligasi (<i>yield spread</i>) (Y) dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.	Pertama, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal stock return</i> dan <i>abnormal bond return</i> baik sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan peringkat obligasi. Kedua, imbal hasil kumulatif untuk saham meningkatkan ketika pengumuman <i>upgrade</i> dan menurun ketika pengumuman <i>downgrade</i> , sementara itu, imbal hasil kumulatif untuk obligasi menurun ketika pengumuman

			<i>upgrade</i> dan meningkatkan ketika pengumuman <i>downgrade</i> . Ketiga, besaran perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif (tetapi tidak signifikan) terhadap <i>average stock return</i> dan <i>average bond return</i> .
Chandrashekar R dan Dr. T Mallikarjunappa (2013)	Impact of Bond Rating on Stock Return	<i>Bond rating</i> (X) dan <i>stock price</i> (ER, AR, AAR, CAARs) (Y)	Hanya <i>downgrade</i> berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap <i>abnormal return</i> .
Yongtae Kim dan Sandeep Nabar (2013)	Why Do Stock Prices React to Bond Rating Downgrades?	<i>downgrades</i> (X) dan <i>Abnormal return</i> (Y)	Keuntungan/harga saham di sekitar tanggal pengumuman perubahan <i>rating</i> mempunyai dampak negatif signifikan untuk perusahaan yang kecil.
Sanjay Sehgal dan Shuruti Mathur (2013)	Cross-Sectional Variation in Stock Price Reaction to Bond Rating Changes: Evidence from India	<i>Bond rating</i> (X), <i>return</i> saham (Y) dan ukuran perusahaan, <i>PBV ratio</i> , <i>trading volume</i> , <i>DER</i> , <i>intangibles</i> , <i>ROE</i> (variabel kontrol)	Pengumuman perubahan <i>bond rating</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> , terutama pada perusahaan <i>downgrade</i> .
M. Tri Wiwobo (2005)	Dampak Pengumuman <i>Bond Rating</i> terhadap <i>Return</i> Saham Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005	<i>Bond rating</i> (X) dan <i>return</i> saham (Y)	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> saham sebelum, saat dan setelah pengumuman <i>rating</i> obligasi.
Etikah Karyani dan Alder H. Manurung (2006)	Pengaruh Pengumuman Perubahan <i>Bond rating</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan di BEJ (penelitian periode 2003-2005)	<i>Bond rating</i> (X) dan <i>return</i> saham (Y)	Pengumuman perubahan <i>bond rating</i> tidak memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
Prita Murdiati (2007)	Dampak Pengumuman <i>Bond Rating</i> terhadap Perusahaan di Bursa	<i>Rating</i> penerbitan obligasi (X) dan <i>return</i> saham (Y)	Pengumuman <i>bond rating</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

	Efek Jakarta		<i>return</i> saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman <i>bond rating</i> tersebut.
Warsito Kawedar dan Suwanti (2009)	Pengaruh Pengumuman <i>Bond Rating</i> Versi PT Pefindo terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta.	<i>Bond rating</i> (X), <i>abnormal return</i> (Y).	Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>bond rating</i> .
Mujahid dan Tettet Fitrijanti (2010)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2009)	Nilai penerbitan obligasi syariah (X1), <i>rating</i> penerbitan obligasi syariah (X2). <i>Cumulative abnormal return</i> saham perusahaan (Y)	Nilai dan <i>rating</i> penerbitan obligasi syariah, baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cumulative abnormal return</i> .
Gatot Nazir Ahmad dan Mohammad Zakaria (2011)	Pengaruh <i>Bond Rating</i> Terhadap Imbal Hasil Saham di Bursa Efek Indonesia	Peringkat obligasi (X), <i>return</i> saham (Y), Beta, EPS, dan likuiditas dengan proksi volume perdagangan (variabel kontrol)	Ada pengaruh yang positif antara <i>bond rating</i> terhadap <i>return</i> saham

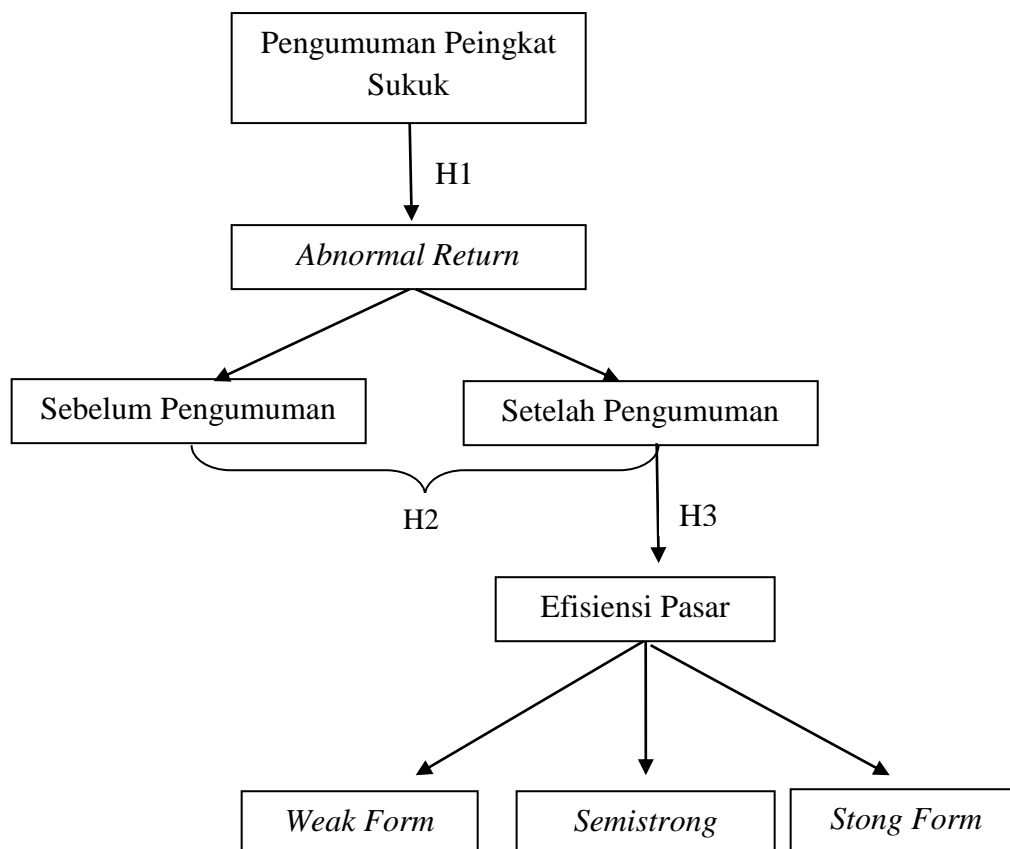
Sumber: Berbagai sumber diolah.

2.7 Kerangka Berfikir

Perusahaan seringkali menggunakan pasar modal sebagai solusi mencari tambahan dana. Perusahaan yang telah memasuki pasar modal terkadang tidak hanya menerbitkan saham, tetapi juga menerbitkan efek lain seperti obligasi bahkan sukuk. Efek seperti obligasi dan sukuk akan mendapatkan peringkat dari lembaga pemeringkat/ *credit rating agency* (CRA) yang terpercaya seperti Pefindo. Pengumuman *rating* sukuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan.

Reaksi pasar menurut Jogiyanto (2003) dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. *Return* saham ini diasumsikan akan mengalami perubahan ketika ada informasi baru yang diserap oleh pasar. Salah satu informasi itu adalah pengumuman peringkat sukuk. Apabila investor menggunakan pengumuman peringkat sukuk sebagai informasi dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman peringkat sukuk dapat memberi dampak berupa naiknya *return* saham dibandingkan dengan hari-hari di luar pengumuman. Adanya *abnormal return* ini adalah salah satu indikator bahwa pasar modal Indonesia belum efisien. Reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk dapat digunakan untuk menentukan efisiensi pasar bentuk apa yang terjadi.

Berdasarkan hubungan teoritis antara pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar, maka kerangka pemikiran teoritis penulis dapat dilihat pada Gambar 2.1 berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

2.8 Hipotesis

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

- H1 : terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan sesudah pengumuman
- H2 : terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat sukuk.
- H3 : reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk menggambarkan pasar yang efisien.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang artinya penelitian ini suatu metode penelitian yang bersifat induktif, objektif dan ilmiah di mana data yang di peroleh berupa angka-angka (*score*, nilai) atau pernyataan-pernyataan yang di nilai, dan dianalisis dengan analisis statistik. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003: 410). Jika pengumuman peringkat sukuk mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini berupa perubahan harga pada hari di sekitar waktu pengumuman *rating* sukuk.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2008: 115) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, sedangkan pengertian populasi menurut Suharyadi dan Purwanto

(2004, 323) adalah kumpulan seluruh obyek yang menjadi perhatian. Populasi penelitian ini adalah seluruh pengumuman peringkat sukuk periode tahun 2010-2014 dari perusahaan penerbit sukuk dan terdaftar di bursa. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 5 tahun, yaitu tahun 2010-2014. Periode tersebut sengaja dipilih karena pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat sehingga jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan jumlah sukuk *outstanding* (beredar) pada periode tersebut relatif banyak bila dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, hal tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.2. Semakin banyak jumlah perusahaan atau populasi penelitian, maka hasil penelitian akan mendekati gambaran keadaan yang sebenarnya. Perusahaan yang menjadi popuasi dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa.

No.	Nama Perusahaan
1.	Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI)
2.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk (ADMF)
3.	Tiga Pilar Sejahtera, Tbk (AISA)
4.	Bank internasional Indonesia, Tbk (BNI)
5.	Indosat, Tbk (ISAT)
6.	Mitra Adiperkasa, Tbk (MAPI)
7.	Mayora Indah, Tbk (MYOR)
8.	Salim Ivomas Pratama, Tbk. (SIMP)
9.	Summarecon Agung, Tbk (SMRA)
10.	Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)
11.	Bakrieland Development Tbk (ELTY)

Sumber: Data yang diolah.

Selama 5 tahun terdapat 63 pengumuman yang diperoleh dari 11 perusahaan penerbit saham dan penerbit sukuk.

3.2.2 Sampel

Menurut Sukestiyarno (2012: 94) sampel merupakan bagian dari populasi yang sengaja dipilih secara representatif (mewakili). Pengertian lain sampel yaitu

bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2008: 116). Sampel penelitian harus menggambarkan informasi yang mewakili populasi, sehingga perlu ditentukan metode penarikan sampel yang tepat. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purpose sampling*. Metode penarikan sampel *purposive (purpose sampling)* adalah penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian (Suharyadi dan Purwanto, 2004: 323). Pertimbangan atau kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini adalah:

1. Peringkat sukuk perusahaan diumumkan pada tahun 2010-2014.
2. Pengumuman peringkat sukuk harus dilaporkan di *bulletin* PEFINDO.
3. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada saat periode pengamatan.
4. Pada saat periode pengamatan waktunya tidak bersamaan dengan kejadian lainnya yang secara langsung mempengaruhi harga saham, seperti *stock split*, dividen saham, saham bonus, *warrant* serta pengumuman lainnya.

Kriteria di atas diperlukan untuk menghindari kesalahan dalam pengambilan sampel yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Terdapat 55 pengumuman peringkat sukuk yang memenuhi kriteria di atas, pengumuman tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.2 berikut.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No.	Tahun	Tanggal	Nama Perusahaan	Rating
1	2010	5-Feb-10	Matahari Putra Prima Tbk	A+
2		27-Apr-10	Summarecon Agung Tbk	A
3		7-May-10	Mayora Indah Tbk	AA-

4		14-May-10	Matahari Putra Prima Tbk	A+
5		3-Jun-10	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-
6		4-Jun-10	Bakrieland Development Tbk	BBB+
7		30-Sep-10	Mitra Adiperkasa Tbk	A+
8		1-Oct-10	Indosat Tbk	AA+
9	2011	9-Mar-11	Matahari Putra Prima Tbk	A+
10		29-Apr-11	Summarecon Agung Tbk	A
11		4-May-11	Mayora Indah Tbk	AA-
12		9-Jun-11	Bakrieland Development Tbk	BBB+
13		8-Jul-11	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-
14		7-Sep-11	Salim Ivomas Pratama	AA
15		30-Sep-11	Mitra Adiperkasa Tbk	A+
16		7-Oct-11	Indosat Tbk	AA+
17	2012	11-Jan-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+
18		24-Feb-12	Mayora Indah Tbk	AA-
19		24-Feb-12	Indosat Tbk	AA+
20		6-Mar-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+
21		21-Mar-12	Indosat Tbk	AA+
22		3-Apr-12	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-
23		4-Apr-12	Bakrieland Development Tbk	BBB
24		18-Apr-12	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
25		1-May-12	Summarecon Agung Tbk	A
26		5-Sep-12	Salim Ivomas Pratama	AA
27		24-Sep-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+
28		24-Sep-12	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-
29		22-Nov-12	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
30	2013	7-Jan-13	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	A-
31		30-Jan-13	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
32		12-Feb-13	Mayora Indah Tbk	AA-
33		13-Mar-13	Matahari Putra Prima Tbk	A
34		13-Mar-13	Indosat Tbk	AA+
35		5-Apr-13	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
36		13-Aug-13	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
37		26-Aug-13	Summarecon Agung Tbk	A+
38		2-Sep-13	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-
39		4-Sep-13	Salim Ivomas Pratama	AA
40		8-Nov-13	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
41	2014	6-Jan-14	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	A-
42		6-Jan-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
43		5-Feb-14	Mayora Indah Tbk	AA-
44		11-Feb-14	Matahari Putra Prima Tbk	A+

45		11-Mar-14	Indosat Tbk	AA+
46		11-Apr-14	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
47		8-Apr-14	Bank Internasional Indonesia Tbk	AAA
48		1-Sep-14	Salim Ivomas Pratama	AA
49		2-Sep-14	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
50		2-Sep-14	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-
51		10-Sep-14	Bank Internasional Indonesia Tbk	AAA
52		23-Sep-14	Indosat Tbk	AAA
53		5-Nov-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AAA
54		3-Nov-14	Indosat Tbk	AAA
55		4-Dec-14	Mayora Indah Tbk	AA-

Sumber: Data yang diolah.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Peringkat Sukuk

Variabel independen/variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2008: 59). Pengumuman peringkat sukuk merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Pengumuman ini digambarkan dengan periode baik sebelum pengumuman, saat pengumuman dan setelah pengumuman.

3.3.2 *Abnormal Return*

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2008: 59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham. *Abnormal return* dapat diketahui dengan cara *return* sesungguhnya sekuritas dikurangi dengan *return* pasar.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

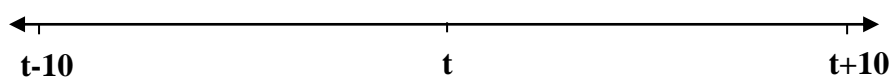
Pengumpulan data dimulai dengan tahap pendahuluan yaitu tahap studi pustaka dengan mempelajari buku-buku dan bacaan lain yang berhubungan

dengan pokok bahasan penelitian. Pada tahap ini dilakukan juga pengkajian data yang dibutuhkan dalam penelitian, berupa kajian jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data lalu dipublikasikan kepada masyarakat. Data dalam penelitian ini bersumber dari www.pefindo.com dan www.yahoo.finance.com. Metode pengumpulan data penelitian dengan cara dokumenter, yaitu suatu metode dengan cara pengumpulan data-data yang dibutuhkan seperti harga saham harian (*time series*) dan IHSG dari sebelum pengumuman sampai setelah pengumuman *rating*, serta data *rating* sukuk tahun 2010-2014 yang didapatkan dari PT. PEFINDO.

3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal akibat pengumuman *rating* sukuk selama periode pengujian. Pergerakan harga saham tersebut dapat digunakan untuk mencari *abnormal return* sampel pada waktu sebelum pengumuman, saat pengumuman dan setelah pengumuman *rating* sukuk. Periode *window (event period)* dalam penelitian ini adalah 21 hari bursa (10 hari sebelum sampai 10 hari setelah pengumuman *rating* sukuk). Alasan pemilihan 21 hari bursa adalah untuk melihat fenomena apa yang terjadi apabila rentang waktu *event study* yang digunakan lebih panjang daripada penelitian sebelumnya, untuk lebih jelas dapat dilihat pada Gambar 3.1 berikut.



Gambar 3.1 *Event Period*

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* (model pasar yang disesuaikan) karena pasar modal Indonesia masih dalam perkembangan, selain itu periode pengumuman *rating* sukuk yang singkat tidak dapat menggunakan periode estimasi yang panjang karena *return* yang terjadi saling tumpang tindih dengan periode pengumuman sebelumnya. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah:

3.5.1 Perhitungan *Abnormal Return*

Perhitungan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *rating* sukuk dapat dilakukan menggunakan langkah-langkah di bawah ini:

- a. Menghitung aktual *return* harian dari masing-masing saham perusahaan sampel dalam jangka waktu 21 hari, yaitu 10 hari sebelum pengumuman sampai dengan 10 hari setelah pengumuman dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya sekuritas i pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas i pada hari ke-t-1

- b. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekpektasi sekuritas i pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada hari ke-t-1

- c. Menghitung *return* tidak normal/*abnormal return* harian setiap sekuritas dengan rumus:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal sekuritas i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya sekuritas i pada hari ke-t

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas i pada hari ke-t

- d. Menghitung rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t semua sekuritas dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^n RTN_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal untuk sekuritas i pada hari ke-t

k = jumlah seluruh sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif

Apabila *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *rating* sukuk sudah diketahui, maka langkah selanjutnya adalah analisis deskriptif. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencangan distribusi) (Ghozali, 2011: 19).

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel dependen yaitu *abnormal return* dan variabel independen yaitu *rating* sukuk yang digambarkan dengan periode pengumuman *rating* dari PT. Pefindo tahun 2010-2014. Adanya statistik deskriptif dapat memberikan informasi inti dari sekumpulan data dan menyajikannya lebih rapi dan ringkas.

3.5.3 Uji Normalitas

Uji normalitas perlu dilakukan apabila gambaran mengenai variabel *abnormal return* telah diketahui. Uji normalitas ini digunakan untuk menguji adanya distribusi normal suatu sampel data. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-smirnov*. Pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini yaitu jika probabilitas signifikan lebih besar dari 0,05 ($p\text{ value} > 0,05$) yang artinya sampel yang berasal dari populasi data berdistribusi normal (Sukestiarno, 2010).

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji-t (*One Sampel Test*)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji-t. Prosedur ini dilakukan untuk menguji apakah rata-rata sebuah skor yang kita tentukan sendiri memiliki perbedaan secara signifikan dengan rata-rata skor keseluruhan. (Wahana Komputer, 2009). Pengujian dilakukan dengan menggunakan program olah data SPSS. Dasar pengambilan keputusan:

1. Sig. (2-tailed) $<0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 yang artinya terdapat pengaruh pengumuman *rating* sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan setelah pengumuman.
2. Sebaliknya sig. (2-tailed) $>0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh pengumuman *rating* sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan setelah pengumuman.

3.5.4.2 Uji Paired T-Test

Uji Paired T-Test diperlukan jika mengetahui perbedaan hasil pada satu kelompok orang antara sebelum dan sesudah perlakuan (Sukestiarno, 2012). Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika Sig. (2-tailed) $<0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman *rating* sukuk.
2. Jika sebaliknya sig. (2-tailed) $>0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman *rating* sukuk.

3.5.4.3 Pengujian Efisiensi Pasar

Pengujian hipotesis ketiga dapat dilakukan dengan cara:

1. Jika terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk maka H_0 diterima dan menolak H_3 yang artinya pasar tidak efisien.
2. Jika tidak terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk maka H_0 ditolak dan menerima H_3 yang artinya pasar efisien.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan meneliti tentang pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar. Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar. Reaksi pasar ini terjadi pada periode setelah pengumuman, lebih tepatnya pada hari kedua dan ketiga. Hasil tersebut menunjukkan pengumuman peringkat sukuk memiliki kandungan informasi yang menyebabkan *abnormal return* pada periode sesudah pengumuman.
2. Tidak ada perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman peringkat sukuk.
3. Reaksi pasar yang terjadi menggambarkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), karena investor masih dapat menikmati *abnormal return* karena pengumuman peringkat sukuk selama jangka waktu yang singkat yaitu 2 hari.

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan dari penelitian, maka peneliti memberikan saran:

1. Penelitian ini tidak membedakan *upgrade* dan *downgrade* dari pengumuman *rating* sukuk perusahaan sampel, untuk penelitian selanjutnya disarankan memisahkan antara perusahaan yang mengalami *downgrade* dan *upgrade*.

2. Investor dalam berinvestasi memperhatikan segala informasi termasuk pengumuman peringkat sukuk, sehingga bagi emiten disarankan untuk selalu memperbaiki kinerja perusahaannya sehingga akan mendapatkan peringkat yang bagus.
3. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat kandungan informasi di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk, maka bagi investor dalam pembuatan keputusan investasi sebaiknya lebih berhati-hati dan memperhatikan kandungan informasi yang tersedia dalam setiap pengumuman.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Gatot Nazir dan Zakaria, Mohammad. 2011. "Pengaruh Bond Rating terhadap Imbal Hasil Saham di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 2, No. 1.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Chandrashekar, R dan Mallikarjunappa, T. 2013. "Impact of Bond Rating on Stock Return". *Research Paper management*. Volume 2. Issue 4. Hal. 263-267.
- Ekapriyani, Fenny. 2010. "Analysis of The Effect of Bond Rating Announcement Return to Stock Company Stock Exchange in Indonesia". *Paper Gunadarma*.
- Fama, F. Eguene. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *The Journal of Finance*. Vol. 25. 383-417.
- Fama, F. Eguene. 1997. "Market Efficiency, Long-Term Return dan Behavioral Finance". *Journal of Financial Economics*. Vol 49, 283-306.
- Ghozali, imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Percetakan Universitas Diponegoro.
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Karyani, Etika dan Adler H. Manurung. 2006. "Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan Bursa Efek Jakarta 2003-2005". *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 9. No. 3.
- Kawedar, Warsito dan Suwanti. 2009. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi PT Pefindo terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Volume 4. No. 8. Hal. 149-160.
- Kim, Yongtae dan Nabar, Sandeep. 2003. "Why Do Stock Prices React to Bond Rating Downgrades". *Emerald Insight*. Volume 29. No. 11. Hal. 93-107.
- Kusumawati. 2014. "Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012). Skripsi.Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Dasar-dasar Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Mujahid dan Fitrijanti, Tettet. 2010. “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2009)”. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Murdiati, Prita. 2007. “Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Perusahaan di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi yang tidak dipublikasikan, Universitas Negeri Semarang.
- Pirenaningtyas, Hapsari dan Eko. 2013. “Rating Change Announcement and Effect on Stock an Bond Rerurn”. *International Journal of Administrativ Science & Organization*. Volume 20. No. 2. Hal. 57-64.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sehgal, Sanjay dan Mathur, Shuruti. 2013. “Cross-Sectional Variation in Stock Price Raction to Bond Rating Changes: Evidence from India”. *Asian Journal of Finance & accounting*. Volume 5. No. 5. Hal 47-74.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2004. *Statistika: untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukestiarno, 2010. *Olah Data Penelitian Berbantuan SPSS*. Cetakan ketiga, Semarang: Unnes Pers.
- Sutedi, Adrian. 2008. *Aspek Hukum Oblihasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Taib, Hasniza Mohn, et al. 2012. “Impact of Corporate Bond Rating Change: New Evidence from the UK and Australian Stock Markets”. *EFMA*. Hal. 1-28.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahana komputer. 2009. *Pengelolaan Data Statistik dengan SPSS 16.0*. Jakarta: Salemba Infotek.

- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk: Memahami & Membedakan Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-ruzz Media.
- Wibowo, Muhamad Tri. 2005. “Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2001-2005”. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Widyoatmodjo, Sawiji. 2012. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal: Pengantar Menjadi Investor Profesional*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- www.finance.yahoo.com/q/hp?a=04&b=5&c=2012&d=04&e=26&f=2012&g=d&s=bbmi&ql=1 diakses pada tanggal 19 Desember 2014 pukul 09.15 WIB.
- www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx diakses pada tanggal 17 Desember 2014 pukul 10.42 WIB.
- www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-action.html diakses pada tanggal 12 Desember 2014 pukul 10.04 WIB.

Lampiran 1

Populasi Penelitian

No.	Tahun	Tanggal Pengumuman	Nama Perusahaan	Rating
1	2010	5-Feb-10	Matahari Putra Prima Tbk	A+
2		12-Apr-10	Arpeni Pratama Ocean Line	CCC
3		27-Apr-10	Summarecon Agung Tbk	A
4		7-May-10	Mayora Indah Tbk	AA-
5		14-May-10	Matahari Putra Prima Tbk	A+
6		3-Jun-10	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-
7		4-Jun-10	Bakrieland Development Tbk	BBB+
8		16-Jul-10	Arpeni Pratama Ocean Line	CCC
9		1-Sep-10	Salim Ivomas Pratama	AA-
10		30-Sep-10	Mitra Adiperkasa Tbk	A+
11		30-Sep-10	Arpeni Pratama Ocean Line	CCC
12		1-Oct-10	Indosat Tbk	AA+
13	2011	9-Mar-11	Matahari Putra Prima Tbk	A+
14		29-Apr-11	Summarecon Agung Tbk	A
15		4-May-11	Mayora Indah Tbk	AA-
16		9-Jun-11	Bakrieland Development Tbk	BBB+
17		8-Jul-11	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-
18		7-Sep-11	Salim Ivomas Pratama	AA
19		30-Sep-11	Mitra Adiperkasa Tbk	A+
20		7-Oct-11	Indosat Tbk	AA+
21	2012	11-Jan-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+
22		24-Feb-12	Mayora Indah Tbk	AA-
23		24-Feb-12	Indosat Tbk	AA+
24		6-Mar-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+
25		21-Mar-12	Indosat Tbk	AA+
26		3-Apr-12	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-
27		4-Apr-12	Bakrieland Development Tbk	BBB
28		18-Apr-12	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
29		1-May-12	Summarecon Agung Tbk	A
30		12-Jun-12	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	A-
31		4-Sep-12	Mitra Adiperkasa Tbk	A+
32		5-Sep-12	Salim Ivomas Pratama	AA
33		24-Sep-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+
34		24-Sep-12	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-
35		22-Nov-12	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+

36	2013	7-Jan-13	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	A-
37		30-Jan-13	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
38		12-Feb-13	Mayora Indah Tbk	AA-
39		13-Mar-13	Matahari Putra Prima Tbk	A
40		13-Mar-13	Indosat Tbk	AA+
41		5-Apr-13	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
42		13-Agst-13	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
43		26-Agst-13	Summarecon Agung Tbk	A+
44		2-Sep-13	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-
45		4-Sep-13	Salim Ivomas Pratama	AA
46		8-Nov-13	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
47	2014	6-Jan-14	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	A-
48		6-Jan-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+
49		5-Feb-14	Mayora Indah Tbk	AA-
50		11-Feb-14	Matahari Putra Prima Tbk	A+
51		11-Mar-14	Indosat Tbk	AA+
52		11-Apr-14	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
53		8-Apr-14	Bank Internasional Indonesia Tbk	AAA
54		6-Agst-14	Summarecon Agung Tbk	A+
55		1-Sep-14	Salim Ivomas Pratama	AA
56		2-Sep-14	Adhi Karya (Persero) Tbk	A
57		2-Sep-14	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-
58		10-Sep-14	Bank Internasional Indonesia Tbk	AAA
59		23-Sep-14	Indosat Tbk	AAA
60		5-Nov-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AAA
61		3-Nov-14	Indosat Tbk	AAA
62		4-Dec-14	Mayora Indah Tbk	AA-
63		29-Dec-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AAA

Sumer: Pefindo (diolah), 2014

Lampiran 2

Harga Saham Selama *Event Period*

Thn.	Nama Perusahaan	Hari ke-																				
		-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010	Matahari Putra Prima Tbk	1010	1120	1250	1210	1210	1230	1170	1060	1030	1090	1090	1080	1110	1150	1110	1130	1120	1120	1100	1120	1080
	Summarecon Agung Tbk	880	870	870	870	860	880	920	930	920	940	940	960	980	980	940	950	910	890	870	890	840
	Mayora Indah Tbk	4550	4600	4825	4875	4900	4950	5300	5450	5000	4900	4850	5050	5500	5800	5850	5700	5750	5600	5350	5250	5500
	Matahari Putra Prima Tbk	1060	1030	1090	1040	1030	1030	1010	980	990	990	1000	1000	980	980	940	950	900	860	930	970	970
	Adhi Karya (Persero) Tbk	460	440	440	420	465	465	465	490	465	470	475	490	475	485	485	530	540	560	550	550	570
	Bakrieland Development Tbk	159	129	119	142	143	143	141	135	135	136	145	140	149	144	144	141	140	137	136	136	136
	Mitra Adiperkasa Tbk	1490	1600	1580	1530	1480	1530	1710	1850	2025	2175	2250	2325	2225	2200	2175	2125	2275	2425	2375	2325	2300
	Indosat Tbk	5400	5200	5250	5200	5200	5200	5500	5450	5500	5500	5600	5700	5850	6000	5950	5800	5900	5950	6250	6300	6000
2011	Matahari Putra Prima Tbk	1690	1690	1710	1760	1830	1840	1780	1760	1760	1480	1460	1480	1470	1460	1420	1430	1410	1410	1410	1420	1470
	Summarecon Agung Tbk	1160	1180	1180	1140	1200	1200	1160	1180	1220	1240	1260	1260	1220	1210	1200	1160	1130	1110	1110	1120	1130
	Mayora Indah Tbk	11700	11750	11500	11600	11600	11700	11350	11000	11400	11750	11750	11650	11550	11350	11500	11500	11500	11650	11700	11850	11850
	Bakrieland Development Tbk	163	163	163	159	161	165	163	161	165	163	160	158	155	154	150	145	141	139	147	148	149
	Adhi Karya (Persero) Tbk	780	800	780	790	800	820	770	770	760	760	760	750	750	750	740	740	750	750	750	750	750
	Salim Ivomas Pratama	1280	1260	1260	1270	1230	1250	1250	1250	1260	1260	1290	1340	1310	1280	1270	1270	1250	1270	1230	1240	1220
	Mitra Adiperkasa Tbk	4925	5200	4950	4900	4125	4175	4050	4475	4475	4425	4300	4100	4000	4075	4200	4300	4250	4400	4425	4900	4900

	Indosat Tbk	5550	5550	5350	5400	5450	5250	5000	4775	4700	4750	4775	4750	4825	4925	5000	5000	4950	4850	4875	4850	4900
2012	Matahari Putra Prima Tbk	910	920	920	910	920	930	940	930	930	950	930	940	940	950	950	950	940	930	930	930	930
	Mayora Indah Tbk	15250	15200	15100	14900	15100	15350	14900	14800	14800	14800	14600	14650	14800	14750	14900	15200	15250	15800	16550	16500	16550
	Indosat Tbk	5550	5650	5450	5450	5350	5550	5500	5450	5350	5300	5400	5300	5300	5450	5500	5600	5450	5350	5300	5250	5300
	Matahari Putra Prima Tbk	930	950	940	930	910	910	930	950	930	930	920	920	920	940	930	920	920	910	920	920	920
	Indosat Tbk	5300	5250	5300	5300	5250	5350	5300	5250	5250	5100	5100	5150	5150	5050	5100	5100	5100	5050	5150	5150	5150
	Adhi Karya (Persero) Tbk	730	740	730	730	710	740	730	760	800	790	790	770	810	810	810	810	820	840	870	880	980
	Bakrieland Development Tbk	128	128	128	123	124	123	126	123	125	125	122	122	122	120	118	115	113	117	117	117	117
	Adhi Karya (Persero) Tbk	770	810	810	810	810	820	840	870	880	980	990	980	1020	980	960	990	990	990	990	990	1000
	Summarecon Agung Tbk	1740	1710	1670	1710	1700	1680	1680	1740	1710	1730	1750	1800	1810	1770	1780	1750	1670	1670	1620	1620	1610
	Salim Ivomas Pratama	1320	1350	1380	1360	1380	1370	1340	1330	1310	1320	1290	1290	1300	1310	1290	1300	1310	1370	1380	1350	1320
	Matahari Putra Prima Tbk	1380	1380	1460	1470	1480	1490	1470	1440	1560	1590	1580	1540	1530	1490	1500	1570	1550	1550	1530	1540	1510
	Mitra Adiperkasa Tbk	7050	7000	7000	7100	7100	6850	6600	6450	6300	6600	6450	6400	6300	6350	6400	6500	6500	6450	6600	6650	6500
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	11550	11500	11600	11600	11100	12000	12000	12000	12100	12200	12000	12000	11850	11800	11800	11800	11750	11750	11650	11650	11650
2013	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	1060	1060	1050	1010	1080	1080	1080	1070	1150	1190	1190	1190	1180	1180	1120	1150	1090	1130	1120	1130	1120
	Adhi Karya (Persero) Tbk	2050	2000	1970	1950	2075	2025	2025	2100	2075	2050	2075	2000	2075	2025	2025	2075	2075	2250	2200	2225	2250
	Mayora Indah Tbk	20300	20250	20550	20150	20150	20050	20250	20650	20700	20750	21050	22050	22850	22500	22500	22200	22650	22650	22750	23200	24250
	Matahari Putra Prima Tbk	1760	1780	1800	1780	1780	1780	1770	1760	1760	1760	1760	1760	1830	1780	1810	1810	1870	1880	1910	1890	1890
	Indosat Tbk	6350	6350	6600	6600	6550	6450	6600	6600	6500	6600	6300	6200	6350	6200	6400	6350	6050	5850	6100	6200	6400
	Adhi Karya (Persero) Tbk	2950	3000	3050	3150	3100	3100	3000	3025	3025	2825	2850	2750	2775	2775	2975	2950	2950	2950	2925	3050	3075
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	7900	7950	7900	7850	7850	7850	7850	7850	7850	7850	7850	7850	8200	8200	7850	8000	8000	7650	7750	8000	8000
	Summarecon Agung Tbk	940	980	1010	1060	1010	950	870	880	880	870	840	730	760	780	780	760	780	770	750	710	740

	Mitra Adiperkasa Tbk	5850	5500	5300	4775	4625	4600	4350	4500	4700	4750	4800	5000	5050	4800	4825	5050	5250	5400	5400	5250	5650
	Salim Ivomas Pratama	610	660	640	690	670	670	720	710	730	790	790	740	740	750	690	700	720	710	730	730	730
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	8100	8100	8100	8050	8000	7750	7750	7750	8000	7950	7950	7950	7900	7850	8000	7900	7900	7900	7900	8000	8000
2014	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	1410	1410	1410	1410	1420	1430	1430	1430	1470	1470	1455	1525	1595	1550	1580	1560	1560	1560	1620	1625	1610
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	8000	8000	8000	8000	8400	8100	8100	8100	8100	8100	7900	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8250	8300
	Mayora Indah Tbk	26875	26875	27025	27050	27125	27250	27000	27000	26950	27000	27000	26825	27000	26950	26750	27500	28400	28700	29200	29500	29775
	Matahari Putra Prima Tbk	1975	1995	2005	2005	2035	2035	2060	2110	2175	2065	2070	2125	2150	2145	2160	2155	2175	2180	2160	2120	2095
	Indosat Tbk	4000	3995	3995	4015	4000	4000	4000	4000	4005	4000	3995	3980	3985	4000	4020	4020	4010	3980	3900	3895	3830
	Adhi Karya (Persero) Tbk	2995	2995	3060	3145	3175	3175	3315	3290	3290	2850	2805	2975	3030	3055	3055	3055	3035	2940	2895	2995	3065
	Bank Internasional Indonesia Tbk	318	317	317	317	317	308	310	314	312	311	314	314	314	311	311	310	314	310	310	310	310
	Salim Ivomas Pratama	890	900	905	890	885	875	850	850	850	830	815	830	850	830	830	845	825	800	800	830	830
	Adhi Karya (Persero) Tbk	3165	3145	3165	3150	3120	3025	3045	3050	3070	3055	3055	3120	3095	3070	3065	2995	2950	2950	2945	2915	2905
	Mitra Adiperkasa Tbk	5525	5850	6100	5975	6075	6025	5975	6050	6025	5975	6050	5975	6000	5900	5950	5850	5700	5875	5900	5850	5850
	Bank Internasional Indonesia Tbk	293	296	291	292	291	291	292	292	297	295	295	291	289	289	289	289	287	290	288	294	292
	Indosat Tbk	4060	3950	3900	3825	4000	4015	3980	3950	3935	3900	3890	3880	3880	3850	3810	3805	3820	3835	3880	3925	3905
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	10600	11375	11450	11400	11200	11175	11125	11125	11050	11000	11000	11000	10975	11000	11450	9175	8100	8000	7650	7450	7850
	Indosat Tbk	3770	3735	3735	3730	3725	3725	3695	3690	3665	3665	3640	3600	3535	3530	3525	3480	3500	3325	3200	3210	3200
	Mayora Indah Tbk	24700	24250	25200	25575	25500	25350	25200	25000	24300	23700	23400	22675	23400	23125	23125	23125	23125	22750	22000	21925	21900

Sumber: Yahoo finance (diolah), 2014

Lampiran 3

Return Saham Selama Event Period

Thn.	Nama Perusahaan	Hari Ke-																				
		-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010	Matahari Putra Prima Tbk	0.109	0.116	-0.032	0.000	0.017	-0.049	-0.094	-0.028	0.058	0.000	-0.009	0.028	0.036	-0.035	0.018	-0.009	0.000	-0.018	0.018	-0.036	-0.036
	Summarecon Agung Tbk	-0.011	0.000	0.000	-0.011	0.023	0.045	0.011	-0.011	0.022	0.000	0.021	0.021	0.000	-0.041	0.011	-0.042	-0.022	-0.022	0.023	-0.056	-0.056
	Mayora Indah Tbk	0.011	0.049	0.010	0.005	0.010	0.071	0.028	-0.083	-0.020	-0.010	0.041	0.089	0.055	0.009	-0.026	0.009	-0.026	-0.045	-0.019	0.048	0.048
	Matahari Putra Prima Tbk	-0.028	0.058	-0.046	-0.010	0.000	-0.019	-0.030	0.010	0.000	0.010	0.000	-0.020	0.000	-0.041	0.011	-0.053	-0.044	0.081	0.043	0.000	0.000
	Adhi Karya (Persero) Tbk	-0.043	0.000	-0.045	0.107	0.000	0.000	0.054	-0.051	0.011	0.011	0.032	-0.031	0.021	0.000	0.093	0.019	0.037	-0.018	0.000	0.036	0.036
	Bakrieland Development Tbk	-0.189	-0.078	0.193	0.007	0.000	-0.014	-0.043	0.000	0.007	0.066	-0.034	0.064	-0.034	0.000	-0.021	-0.007	-0.021	-0.007	0.000	0.000	0.000
	Mitra Adiperkasa Tbk	0.074	-0.013	-0.032	-0.033	0.034	0.118	0.082	0.095	0.074	0.034	0.033	-0.043	-0.011	-0.011	-0.023	0.071	0.066	-0.021	-0.021	-0.011	-0.011
	Indosat Tbk	-0.037	0.010	-0.010	0.000	0.000	0.058	-0.009	0.009	0.000	0.018	0.018	0.026	0.026	-0.008	-0.025	0.017	0.008	0.050	0.008	-0.048	-0.048
2011	Matahari Putra Prima Tbk	0.000	0.012	0.029	0.040	0.005	-0.033	-0.011	0.000	-0.159	-0.014	0.014	-0.007	-0.007	-0.027	0.007	-0.014	0.000	0.000	0.007	0.035	0.035
	Summarecon Agung Tbk	0.017	0.000	-0.034	0.053	0.000	-0.033	0.017	0.034	0.016	0.016	0.000	-0.032	-0.008	-0.008	-0.033	-0.026	-0.018	0.000	0.009	0.009	0.009
	Mayora Indah Tbk	0.004	-0.021	0.009	0.000	0.009	-0.030	-0.031	0.036	0.031	0.000	-0.009	-0.009	-0.017	0.013	0.000	0.000	0.013	0.004	0.013	0.000	0.000
	Bakrieland Development Tbk	0.000	0.000	-0.025	0.013	0.025	-0.012	-0.012	0.025	-0.012	-0.018	-0.013	-0.019	-0.006	-0.026	-0.033	-0.028	-0.014	0.058	0.007	0.007	0.007
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.026	-0.025	0.013	0.013	0.025	-0.061	0.000	-0.013	0.000	0.000	-0.013	0.000	0.000	-0.013	0.000	0.014	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	Salim Ivomas Pratama	-0.016	0.000	0.008	-0.031	0.016	0.000	0.000	0.008	0.000	0.024	0.039	-0.022	-0.023	-0.008	0.000	-0.016	0.016	-0.031	0.008	-0.016	-0.016

	Mitra Adiperkasa Tbk	0.056	-0.048	-0.010	-0.158	0.012	-0.030	0.105	0.000	-0.011	-0.028	-0.047	-0.024	0.019	0.031	0.024	-0.012	0.035	0.006	0.107	0.000	0.000
	Indosat Tbk	0.000	-0.036	0.009	0.009	-0.037	-0.048	-0.045	-0.016	0.011	0.005	-0.005	0.016	0.021	0.015	0.000	-0.010	-0.020	0.005	-0.005	0.010	0.010
2012	Matahari Putra Prima Tbk	0.011	0.000	-0.011	0.011	0.011	0.011	-0.011	0.000	0.022	-0.021	0.011	0.000	0.011	0.000	0.000	-0.011	-0.011	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mayora Indah Tbk	-0.003	-0.007	-0.013	0.013	0.017	-0.029	-0.007	0.000	0.000	-0.014	0.003	0.010	-0.003	0.010	0.020	0.003	0.036	0.047	-0.003	0.003	0.003
	Indosat Tbk	0.018	-0.035	0.000	-0.018	0.037	-0.009	-0.009	-0.018	-0.009	0.019	-0.019	0.000	0.028	0.009	0.018	-0.027	-0.018	-0.009	-0.009	0.010	0.010
	Matahari Putra Prima Tbk	0.022	-0.011	-0.011	-0.022	0.000	0.022	0.022	-0.021	0.000	-0.011	0.000	0.000	0.022	-0.011	-0.011	0.000	-0.011	0.011	0.000	0.000	0.000
	Indosat Tbk	-0.009	0.010	0.000	-0.009	0.019	-0.009	-0.009	0.000	-0.029	0.000	0.010	0.000	-0.019	0.010	0.000	0.000	-0.010	0.020	0.000	0.000	0.000
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.014	-0.014	0.000	-0.027	0.042	-0.014	0.041	0.053	-0.013	0.000	-0.025	0.052	0.000	0.000	0.000	0.012	0.024	0.036	0.011	0.114	0.114
	Bakrieland Development Tbk	0.000	0.000	-0.039	0.008	-0.008	0.024	-0.024	0.016	0.000	-0.024	0.000	0.000	-0.016	-0.017	-0.025	-0.017	0.035	0.000	0.000	0.000	0.000
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.052	0.000	0.000	0.000	0.012	0.024	0.036	0.011	0.114	0.010	-0.010	0.041	-0.039	-0.020	0.031	0.000	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010
	Summarecon Agung Tbk	-0.017	-0.023	0.024	-0.006	-0.012	0.000	0.036	-0.017	0.012	0.012	0.029	0.006	-0.022	0.006	-0.017	-0.046	0.000	-0.030	0.000	-0.006	-0.006
	Salim Ivomas Pratama	0.023	0.022	-0.014	0.015	-0.007	-0.022	-0.007	-0.015	0.008	-0.023	0.000	0.008	0.008	-0.015	0.008	0.008	0.046	0.007	-0.022	-0.022	-0.022
	Matahari Putra Prima Tbk	0.000	0.058	0.007	0.007	0.007	-0.013	-0.020	0.083	0.019	-0.006	-0.025	-0.006	-0.026	0.007	0.047	-0.013	0.000	-0.013	0.007	-0.019	-0.019
	Mitra Adiperkasa Tbk	-0.007	0.000	0.014	0.000	-0.035	-0.036	-0.023	-0.023	0.048	-0.023	-0.008	-0.016	0.008	0.008	0.016	0.000	-0.008	0.023	0.008	-0.023	-0.023
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	-0.004	0.009	0.000	-0.043	0.081	0.000	0.000	0.008	0.008	-0.016	0.000	-0.013	-0.004	0.000	0.000	-0.004	0.000	-0.009	0.000	0.000	0.000
2013	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	0.000	-0.009	-0.038	0.069	0.000	0.000	-0.009	0.075	0.035	0.000	0.000	-0.008	0.000	-0.051	0.027	-0.052	0.037	-0.009	0.009	-0.009	-0.009
	Adhi Karya (Persero) Tbk	-0.024	-0.015	-0.010	0.064	-0.024	0.000	0.037	-0.012	-0.012	0.012	-0.036	0.038	-0.024	0.000	0.025	0.000	0.084	-0.022	0.011	0.011	0.011
	Mayora Indah Tbk	-0.002	0.015	-0.019	0.000	-0.005	0.010	0.020	0.002	0.002	0.014	0.048	0.036	-0.015	0.000	-0.013	0.020	0.000	0.004	0.020	0.045	0.045
	Matahari Putra Prima Tbk	0.011	0.011	-0.011	0.000	0.000	-0.006	-0.006	0.000	0.000	0.000	0.000	0.040	-0.027	0.017	0.000	0.033	0.005	0.016	-0.010	0.000	0.000
	Indosat Tbk	0.000	0.039	0.000	-0.008	-0.015	0.023	0.000	-0.015	0.015	-0.045	-0.016	0.024	-0.024	0.032	-0.008	-0.047	-0.033	0.043	0.016	0.032	0.032

	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.017	0.017	0.033	-0.016	0.000	-0.032	0.008	0.000	-0.066	0.009	-0.035	0.009	0.000	0.072	-0.008	0.000	0.000	-0.008	0.043	0.008	0.008
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.006	-0.006	-0.006	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.045	0.000	-0.043	0.019	0.000	-0.044	0.013	0.032	0.000	0.000
	Summarecon Agung Tbk	0.043	0.031	0.050	-0.047	-0.059	-0.084	0.011	0.000	-0.011	-0.034	-0.131	0.041	0.026	0.000	-0.026	0.026	-0.013	-0.026	-0.053	0.042	0.042
	Mitra Adiperkasa Tbk	-0.060	-0.036	-0.099	-0.031	-0.005	-0.054	0.034	0.044	0.011	0.011	0.042	0.010	-0.050	0.005	0.047	0.040	0.029	0.000	-0.028	0.076	0.076
	Salim Ivomas Pratama	0.082	-0.030	0.078	-0.029	0.000	0.075	-0.014	0.028	0.082	0.000	-0.063	0.000	0.014	-0.080	0.014	0.029	-0.014	0.028	0.000	0.000	0.000
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.000	0.000	-0.006	-0.006	-0.031	0.000	0.000	0.032	-0.006	0.000	0.000	-0.006	-0.006	0.019	-0.013	0.000	0.000	0.000	0.013	0.000	0.000
2014	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	0.000	0.000	0.000	0.007	0.007	0.000	0.000	0.028	0.000	-0.010	0.048	0.046	-0.028	0.019	-0.013	0.000	0.000	0.038	0.003	-0.009	-0.009
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.000	0.000	0.000	0.050	-0.036	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.025	0.013	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.031	0.006	0.006
	Mayora Indah Tbk	0.000	0.006	0.001	0.003	0.005	-0.009	0.000	-0.002	0.002	0.000	-0.006	0.007	-0.002	-0.007	0.028	0.033	0.011	0.017	0.010	0.009	0.009
	Matahari Putra Prima Tbk	0.010	0.005	0.000	0.015	0.000	0.012	0.024	0.031	-0.051	0.002	0.027	0.012	-0.002	0.007	-0.002	0.009	0.002	-0.009	-0.019	-0.012	-0.012
	Indosat Tbk	-0.001	0.000	0.005	-0.004	0.000	0.000	0.000	0.001	-0.001	-0.001	-0.004	0.001	0.004	0.005	0.000	-0.002	-0.007	-0.020	-0.001	-0.017	-0.017
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.000	0.022	0.028	0.010	0.000	0.044	-0.008	0.000	-0.134	-0.016	0.061	0.018	0.008	0.000	0.000	-0.007	-0.031	-0.015	0.035	0.023	0.023
	Bank Internasional Indonesia Tbk	-0.003	0.000	0.000	0.000	-0.028	0.006	0.013	-0.006	-0.003	0.010	0.000	0.000	-0.010	0.000	-0.003	0.013	-0.013	0.000	0.000	0.000	0.000
	Salim Ivomas Pratama	0.011	0.006	-0.017	-0.006	-0.011	-0.029	0.000	0.000	-0.024	-0.018	0.018	0.024	-0.024	0.000	0.018	-0.024	-0.030	0.000	0.038	0.000	0.000
	Adhi Karya (Persero) Tbk	-0.006	0.006	-0.005	-0.010	-0.030	0.007	0.002	0.007	-0.005	0.000	0.021	-0.008	-0.008	-0.002	-0.023	-0.015	0.000	-0.002	-0.010	-0.003	-0.003
	Mitra Adiperkasa Tbk	0.059	0.043	-0.020	0.017	-0.008	-0.008	0.013	-0.004	-0.008	0.013	-0.012	0.004	-0.017	0.008	-0.017	-0.026	0.031	0.004	-0.008	0.000	0.000
	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.010	-0.017	0.003	-0.003	0.000	0.003	0.000	0.017	-0.007	0.000	-0.014	-0.007	0.000	0.000	0.000	-0.007	0.010	-0.007	0.021	-0.007	-0.007
	Indosat Tbk	-0.027	-0.013	-0.019	0.046	0.004	-0.009	-0.008	-0.004	-0.009	-0.003	-0.003	0.000	-0.008	-0.010	-0.001	0.004	0.004	0.012	0.012	-0.005	-0.005
	Adira Dinamika	0.073	0.007	-0.004	-0.018	-0.002	-0.004	0.000	-0.007	-0.005	0.000	0.000	-0.002	0.002	0.041	-0.199	-0.117	-0.012	-0.044	-0.026	0.054	0.054

	Multi Finance Tbk																					
	Indosat Tbk	-0.009	0.000	-0.001	-0.001	0.000	-0.008	-0.001	-0.007	0.000	-0.007	-0.011	-0.018	-0.001	-0.001	-0.013	0.006	-0.050	-0.038	0.003	-0.003	-0.003
	Mayora Indah Tbk	-0.018	0.039	0.015	-0.003	-0.006	-0.006	-0.008	-0.028	-0.025	-0.013	-0.031	0.032	-0.012	0.000	0.000	0.000	-0.016	-0.033	-0.003	-0.001	-0.001

Sumber: Data Sekunder diolah.

Lampiran 4

Return Pasar Selama Event Period

Thn.	Nama Perusahaan	Hari Ke-																				
		-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010	Matahari Putra Prima Tbk	-0.005	-0.007	-0.005	0.021	-0.003	-0.009	-0.003	0.009	-0.004	-0.029	-0.017	0.006	-0.002	0.010	0.011	-0.007	0.016	0.009	-0.008	-0.002	-0.002
	Summarecon Agung Tbk	0.000	0.005	-0.008	-0.013	0.018	0.007	0.005	-0.001	0.007	-0.002	-0.012	0.008	0.015	-0.003	-0.001	-0.038	-0.013	-0.025	0.041	-0.013	-0.013
	Mayora Indah Tbk	0.007	-0.002	-0.012	0.008	0.015	-0.003	-0.001	-0.038	-0.013	-0.025	0.041	-0.013	0.012	0.004	-0.014	0.005	-0.037	-0.013	-0.026	-0.005	-0.005
	Matahari Putra Prima Tbk	-0.003	-0.001	-0.038	-0.013	-0.025	0.041	-0.013	0.012	0.004	0.000	-0.014	0.005	-0.037	-0.013	-0.026	-0.005	-0.037	0.073	0.006	0.015	0.015
	Adhi Karya (Persero) Tbk	-0.026	-0.005	-0.037	0.073	0.006	0.031	-0.013	-0.013	0.003	0.028	0.004	-0.026	0.011	0.002	-0.005	0.011	0.009	0.001	0.010	0.011	0.011
	Bakrieland Development Tbk	-0.005	-0.037	0.073	0.006	0.031	0.000	-0.026	0.003	0.028	0.004	-0.026	0.011	0.002	-0.005	0.011	0.009	0.001	0.010	0.011	0.013	0.013
	Mitra Adiperkasa Tbk	0.013	-0.004	-0.002	-0.006	-0.002	0.018	0.021	0.001	0.007	0.002	0.013	0.006	0.006	0.003	-0.005	-0.011	0.001	0.000	0.018	0.002	0.002
	Indosat Tbk	-0.004	-0.002	-0.006	-0.002	0.018	0.021	0.001	0.007	0.002	0.013	0.006	0.006	0.003	-0.005	-0.011	0.001	0.000	0.018	0.002	-0.006	-0.006
2011	Matahari Putra Prima Tbk	-0.010	0.001	0.008	0.012	-0.008	0.002	0.014	0.005	0.005	0.005	-0.003	-0.013	0.008	-0.013	0.002	-0.013	0.003	0.007	0.000	0.011	0.011
	Summarecon Agung Tbk	0.006	-0.001	0.001	0.017	0.002	-0.003	-0.004	0.008	0.001	0.003	0.008	-0.009	0.000	0.000	-0.005	-0.003	0.004	0.010	-0.008	0.006	0.006
	Mayora Indah Tbk	0.017	0.002	-0.003	-0.004	0.008	0.001	0.003	0.008	-0.009	0.000	0.000	-0.005	-0.003	0.004	0.010	-0.008	0.006	-0.009	0.011	0.005	0.005
	Bakrieland Development Tbk	0.009	0.005	-0.002	0.003	0.000	0.002	-0.003	0.002	-0.004	-0.005	-0.005	-0.010	0.007	0.006	-0.014	-0.005	0.002	0.018	0.007	0.000	0.000
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.007	-0.009	0.004	0.015	0.010	0.007	-0.007	-0.004	0.008	0.016	-0.002	-0.014	0.011	0.004	0.006	0.002	-0.002	0.007	0.004	0.010	0.010
	Salim Ivomas Pratama	-0.044	-0.001	0.011	-0.009	-0.001	-0.001	0.000	0.006	0.006	0.029	0.001	-0.002	-0.026	-0.005	-0.020	-0.007	0.016	-0.021	-0.001	-0.015	-0.015

	Mitra Adiperkasa Tbk	-0.021	-0.001	-0.015	-0.089	0.017	-0.032	0.048	0.011	0.007	0.003	-0.056	-0.024	0.007	0.046	-0.005	0.007	0.023	0.029	0.011	-0.003	-0.003
	Indosat Tbk	-0.032	0.048	0.011	0.007	0.003	-0.056	-0.024	0.007	0.046	-0.005	0.007	0.023	0.029	0.011	-0.003	0.018	-0.029	0.017	-0.017	-0.001	-0.001
2012	Matahari Putra Prima Tbk	0.010	0.003	0.005	0.005	0.013	0.000	-0.009	0.005	0.013	-0.007	0.000	0.007	-0.007	0.012	0.006	0.006	-0.004	0.001	0.001	-0.008	-0.008
	Mayora Indah Tbk	0.013	-0.002	0.000	-0.006	0.012	0.003	0.003	-0.002	-0.009	-0.016	-0.009	0.011	0.021	-0.006	0.011	-0.005	-0.004	-0.006	0.006	0.006	0.006
	Indosat Tbk	0.013	-0.002	0.000	-0.006	0.012	0.003	0.003	-0.002	-0.009	-0.016	-0.009	0.011	0.021	-0.006	0.011	-0.005	-0.004	-0.006	0.006	0.006	0.006
	Matahari Putra Prima Tbk	-0.002	-0.009	-0.016	-0.009	0.011	0.021	-0.006	0.011	-0.005	-0.004	-0.006	0.006	0.006	-0.001	0.005	0.011	-0.004	-0.003	-0.001	-0.001	-0.001
	Indosat Tbk	0.006	0.006	-0.001	0.005	0.011	-0.004	-0.003	-0.001	-0.001	0.003	0.001	-0.001	-0.001	0.012	0.003	0.004	0.004	0.011	0.012	-0.019	-0.019
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.003	0.001	-0.001	-0.001	0.012	0.003	0.004	0.004	0.011	0.012	-0.019	0.008	-0.001	-0.001	-0.001	-0.005	0.002	0.005	-0.003	0.003	0.003
	Bakrieland Development Tbk	0.001	-0.001	-0.001	0.012	0.003	0.004	0.004	0.011	0.012	-0.019	0.008	0.000	-0.003	-0.001	-0.005	0.002	0.005	-0.003	0.003	0.002	0.002
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.004	0.004	-0.003	-0.001	-0.005	0.002	0.005	-0.003	0.003	0.002	-0.001	0.004	-0.006	0.004	-0.002	0.004	-0.004	0.004	0.004	0.006	0.006
	Summarecon Agung Tbk	0.002	-0.001	0.004	-0.006	0.004	-0.002	0.004	-0.004	0.004	0.004	0.006	0.001	-0.002	-0.014	0.005	-0.012	0.001	-0.005	-0.015	-0.002	-0.002
	Salim Ivomas Pratama	0.000	-0.004	0.000	-0.001	-0.012	-0.017	0.009	0.014	-0.003	-0.007	0.007	0.010	0.004	-0.001	0.005	-0.001	0.021	0.000	-0.007	0.005	0.005
	Matahari Putra Prima Tbk	-0.001	0.005	-0.001	0.021	0.000	-0.007	0.005	-0.006	0.006	-0.010	0.006	-0.011	0.011	0.009	-0.006	0.005	-0.001	0.005	0.009	-0.010	-0.010
	Mitra Adiperkasa Tbk	-0.001	0.005	-0.001	0.021	0.000	-0.007	0.005	-0.006	0.006	-0.010	0.006	-0.011	0.011	0.009	-0.006	0.005	-0.001	0.005	0.009	-0.010	-0.010
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	-0.005	0.001	-0.003	0.003	0.004	-0.004	-0.004	0.000	0.001	0.004	0.003	0.006	-0.009	-0.008	0.003	-0.010	0.006	-0.008	0.004	0.001	0.001
2013	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	0.000	0.003	0.002	0.008	0.003	0.000	0.003	0.012	0.002	-0.004	0.000	-0.007	-0.010	-0.003	0.018	0.004	0.002	-0.003	0.015	-0.006	-0.006
	Adhi Karya (Persero) Tbk	-0.003	0.015	-0.006	-0.005	0.000	0.002	0.002	-0.005	0.005	0.003	0.000	0.006	0.002	-0.002	0.004	0.001	-0.003	0.003	0.010	0.005	0.005
	Mayora Indah Tbk	0.003	0.000	0.006	0.002	-0.002	0.004	0.001	-0.003	0.003	0.010	0.005	0.004	0.004	0.000	0.003	0.002	0.000	0.004	0.010	-0.007	-0.007
	Matahari Putra Prima Tbk	0.017	0.002	0.002	-0.012	0.015	0.005	0.005	-0.004	0.000	-0.004	-0.010	0.007	-0.003	0.004	0.002	-0.006	-0.017	0.012	0.014	0.018	0.018
	Indosat Tbk	0.017	0.003	-0.006	-0.006	0.015	0.005	0.005	-0.004	-0.002	-0.002	-0.010	0.007	-0.003	0.004	0.002	-0.006	-0.017	0.012	0.014	0.018	0.018

	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.012	0.014	0.018	0.003	0.000	0.000	0.004	0.005	-0.012	0.001	-0.006	0.000	-0.005	0.010	0.003	-0.009	0.011	0.011	0.003	-0.003	-0.003
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.000	0.003	0.004	0.000	0.008	0.000	0.008	0.000	-0.026	0.012	0.010	-0.003	-0.025	-0.056	-0.032	0.010	-0.011	0.000	-0.012	-0.037	-0.037
	Summarecon Agung Tbk	0.012	0.010	-0.003	-0.025	-0.056	-0.032	0.010	-0.011	0.000	-0.012	-0.037	0.015	0.019	0.022	-0.022	0.015	-0.022	-0.006	0.005	0.029	0.029
	Mitra Adiperkasa Tbk	-0.032	0.010	-0.011	0.000	-0.012	-0.037	0.015	0.019	0.022	-0.022	0.015	-0.022	-0.006	0.005	0.029	0.040	-0.002	0.002	0.004	0.034	0.034
	Salim Ivomas Pratama	-0.011	0.000	-0.012	-0.037	0.015	0.019	0.022	-0.022	0.015	-0.022	-0.006	0.005	0.029	0.040	-0.002	0.002	0.004	0.034	-0.001	-0.012	-0.012
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.002	-0.006	0.003	-0.014	-0.017	-0.002	0.003	0.003	0.008	-0.002	-0.008	-0.014	-0.018	0.015	-0.007	0.013	0.001	-0.011	-0.006	-0.002	-0.002
2014	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	0.003	0.001	0.000	0.001	0.015	0.006	0.000	0.006	-0.016	-0.013	-0.006	0.006	0.000	0.013	0.032	0.006	0.006	-0.007	0.000	0.004	0.004
	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.003	0.001	0.000	0.001	0.015	0.006	0.000	0.006	-0.016	-0.013	-0.006	0.006	0.000	0.013	0.032	0.006	0.006	-0.007	0.000	0.004	0.004
	Mayora Indah Tbk	0.004	-0.013	-0.026	0.004	0.017	0.000	-0.004	-0.004	-0.008	0.007	0.009	0.009	-0.004	0.004	0.006	-0.001	0.004	0.010	0.000	0.008	0.008
	Matahari Putra Prima Tbk	0.017	0.000	-0.004	-0.004	-0.008	0.007	0.009	0.009	-0.004	0.004	0.006	-0.001	0.004	0.010	0.000	0.008	0.001	0.010	-0.005	-0.010	-0.010
	Indosat Tbk	-0.010	0.008	0.011	-0.008	0.004	0.013	0.006	0.000	-0.002	0.006	-0.004	0.009	0.032	-0.001	-0.014	0.003	-0.025	0.000	0.004	-0.004	-0.004
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.022	0.000	-0.001	0.004	-0.007	0.013	0.000	0.000	-0.032	0.011	0.010	0.001	0.001	0.005	0.000	0.000	0.001	-0.001	0.000	0.001	0.001
	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.005	-0.001	0.010	0.000	0.022	-0.001	0.004	-0.007	0.013	0.000	0.000	-0.032	0.011	0.010	0.001	0.001	0.005	0.000	0.000	0.001	0.001
	Salim Ivomas Pratama	0.002	0.005	0.003	-0.001	-0.003	-0.007	0.004	0.004	-0.009	0.008	0.005	0.004	-0.004	0.002	0.006	-0.009	-0.010	-0.002	0.002	0.000	0.000
	Adhi Karya (Persero) Tbk	0.005	0.003	-0.001	-0.003	-0.007	0.004	0.004	-0.009	0.008	0.005	0.004	-0.004	0.002	0.006	-0.009	-0.010	-0.002	0.002	0.000	-0.003	-0.003
	Mitra Adiperkasa Tbk	0.005	0.003	-0.001	-0.003	-0.007	0.004	0.004	-0.009	0.008	0.005	0.004	-0.004	0.002	0.006	-0.009	-0.010	-0.002	0.002	0.000	-0.003	-0.003
	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.004	-0.009	0.008	0.005	0.004	-0.004	0.002	0.006	-0.009	-0.010	-0.002	0.002	0.000	-0.003	0.011	0.004	0.004	-0.001	-0.006	-0.003	-0.003
	Indosat Tbk	-0.010	-0.002	0.002	0.000	-0.003	0.011	0.004	0.004	-0.001	-0.006	-0.003	0.005	-0.013	0.002	-0.001	0.001	-0.027	-0.010	0.010	0.007	0.007
	Adira Dinamika	0.006	-0.006	-0.010	-0.005	0.015	-0.003	0.006	-0.001	-0.003	-0.001	-0.006	-0.009	-0.004	0.013	0.003	0.000	0.000	0.001	0.010	0.005	0.005

	Multi Finance Tbk																					
	Indosat Tbk	-0.002	0.009	0.006	-0.006	-0.010	-0.005	0.015	-0.003	0.006	-0.001	-0.003	-0.001	-0.006	-0.009	-0.004	0.013	0.003	0.000	0.000	0.001	0.001
	Mayora Indah Tbk	0.004	0.006	-0.004	0.003	0.002	0.001	0.003	0.002	-0.002	0.002	0.002	-0.008	-0.004	0.008	-0.002	0.002	-0.010	-0.016	0.002	0.015	0.015

Sumber: Data Sekunder diolah.

Lampiran 5

Abnormal Return Selama Event Period

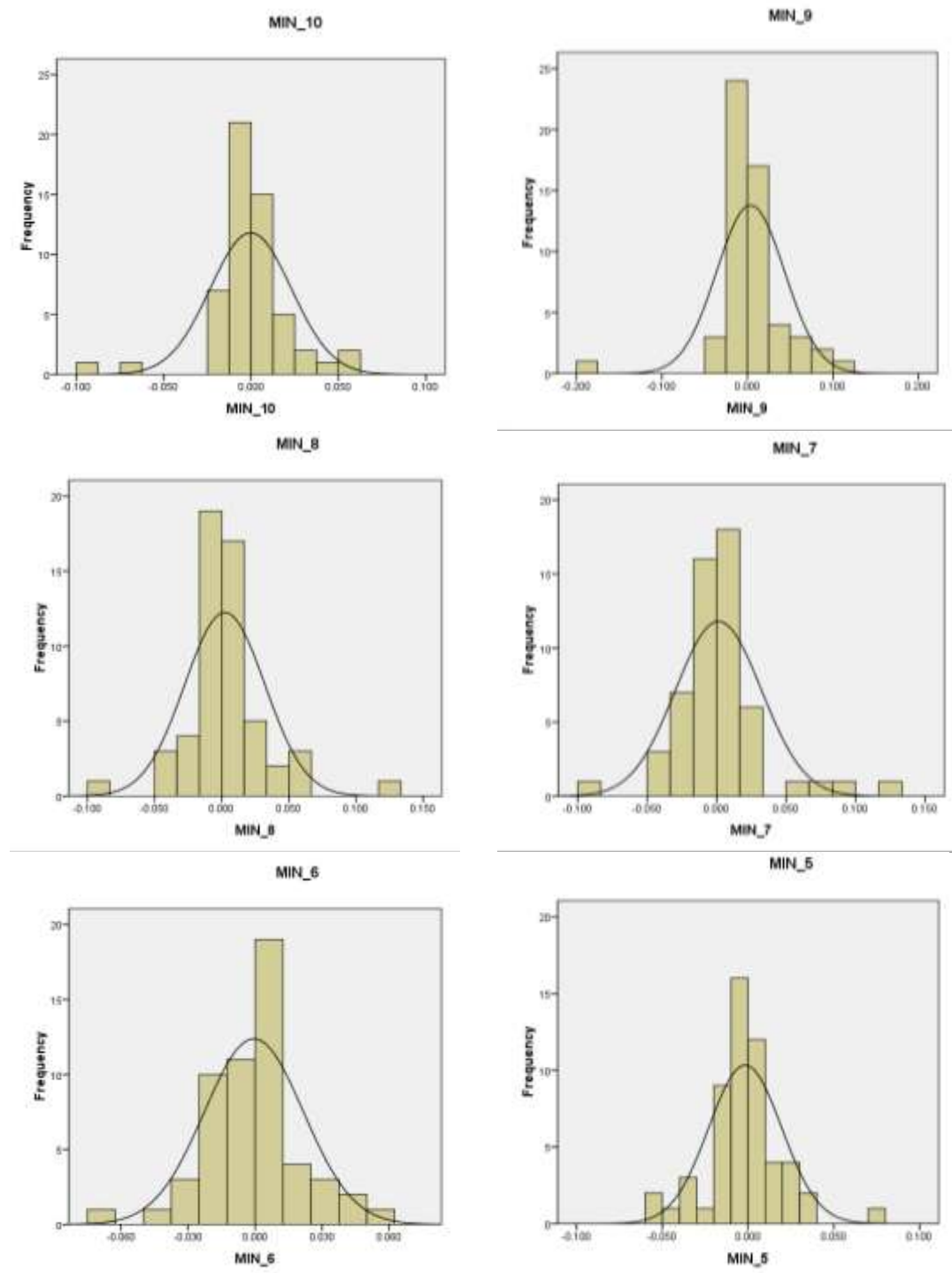
No.	Tahun	Tanggal	Nama Perusahaan	Rating	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	5-Feb-10	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.011	0.114	0.124	0.027	0.021	0.020	0.040	0.091	0.038	0.063	0.029	0.008	0.022	0.038	0.045	0.007	0.002	0.016	0.027	0.026	0.034
2		27-Apr-10	Summarecon Agung Tbk	A	0.022	0.011	0.005	0.008	0.002	0.005	0.038	0.006	0.010	0.015	0.002	0.034	0.013	0.015	0.037	0.011	0.004	0.009	0.003	0.018	0.043
3		7-May-10	Mayora Indah Tbk	AA-	0.012	0.004	0.051	0.023	0.003	0.005	0.074	0.029	0.044	0.007	0.015	0.001	0.102	0.042	0.005	0.012	0.004	0.011	0.032	0.008	0.053
4		14-May-10	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.069	0.025	0.059	0.008	0.003	0.025	0.060	0.017	0.002	0.004	0.010	0.014	0.025	0.037	0.028	0.037	0.047	0.008	0.009	0.037	0.015
5		3-Jun-10	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	0.002	0.017	0.005	0.009	0.034	0.006	0.031	0.067	0.038	0.007	0.018	0.027	0.005	0.010	0.002	0.098	0.008	0.028	0.019	0.010	0.025
6		4-Jun-10	Bakrieland Development Tbk	BBB+	0.095	0.183	0.041	0.121	0.001	0.031	0.014	0.017	0.003	0.021	0.062	0.009	0.053	0.036	0.005	0.032	0.016	0.023	0.017	0.011	0.013
7		30-Sep-10	Mitra Adiperkasa Tbk	A+	0.002	0.061	0.008	0.030	0.026	0.036	0.100	0.061	0.093	0.068	0.033	0.020	0.049	0.017	0.015	0.018	0.082	0.065	0.020	0.039	0.013
8		1-Oct-10	Indosat Tbk	AA+	0.004	0.033	0.011	0.003	0.002	0.018	0.037	0.010	0.003	0.002	0.005	0.012	0.020	0.022	0.004	0.014	0.017	0.009	0.032	0.006	0.042
9	2011	9-Mar-11	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.001	0.010	0.011	0.021	0.028	0.013	0.035	0.025	0.005	0.164	0.019	0.017	0.006	0.015	0.015	0.005	0.001	0.003	0.007	0.007	0.024
10		29-Apr-11	Summarecon Agung Tbk	A	0.016	0.011	0.001	0.035	0.036	0.002	0.030	0.021	0.026	0.015	0.013	0.008	0.023	0.008	0.009	0.029	0.022	0.022	0.010	0.017	0.003
11		4-May-11	Mayora Indah Tbk	AA-	0.016	0.012	0.023	0.012	0.004	0.001	0.031	0.034	0.029	0.040	0.000	0.009	0.004	0.014	0.009	0.010	0.008	0.007	0.013	0.002	0.005
12		9-Jun-11	Bakrieland Development Tbk	BBB+	0.022	0.009	0.005	0.023	0.010	0.025	0.014	0.010	0.023	0.008	0.013	0.008	0.009	0.013	0.032	0.019	0.022	0.016	0.040	0.000	0.006
13		8-Jul-11	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	0.000	0.019	0.016	0.008	0.003	0.015	0.068	0.007	0.009	0.008	0.016	0.011	0.014	0.011	0.018	0.006	0.011	0.002	0.007	0.004	0.010
14		7-Sep-11	Salim Ivomas Pratama	AA	0.001	0.029	0.001	0.003	0.023	0.017	0.001	0.000	0.002	0.006	0.005	0.038	0.021	0.003	0.002	0.020	0.009	0.000	0.011	0.009	0.002
15		30-Sep-11	Mitra Adiperkasa Tbk	A+	0.055	0.077	0.047	0.004	0.069	0.005	0.002	0.057	0.011	0.018	0.032	0.010	0.001	0.011	0.015	0.029	0.019	0.012	0.024	0.096	0.003
16		7-Oct-11	Indosat Tbk	AA+	0.011	0.032	0.084	0.002	0.002	0.040	0.009	0.021	0.023	0.035	0.010	0.013	0.008	0.009	0.004	0.003	0.028	0.008	0.012	0.012	0.011
17	2012	11-Jan-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.005	0.000	0.003	0.016	0.006	0.002	0.011	0.001	0.005	0.009	0.014	0.011	0.007	0.017	0.012	0.006	0.016	0.007	0.001	0.001	0.008
18		24-Feb-12	Mayora Indah Tbk	AA-	0.003	0.016	0.004	0.013	0.020	0.004	0.033	0.010	0.002	0.009	0.003	0.012	0.001	0.024	0.016	0.009	0.008	0.041	0.054	0.009	0.003

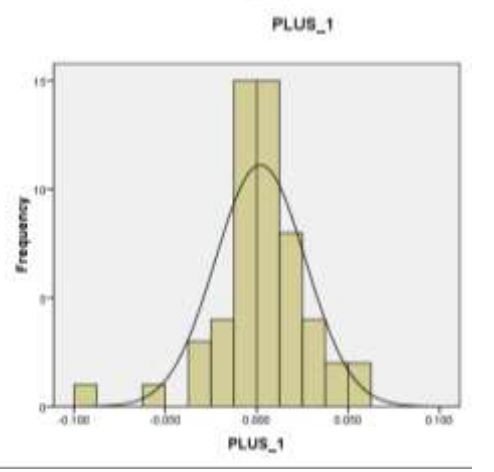
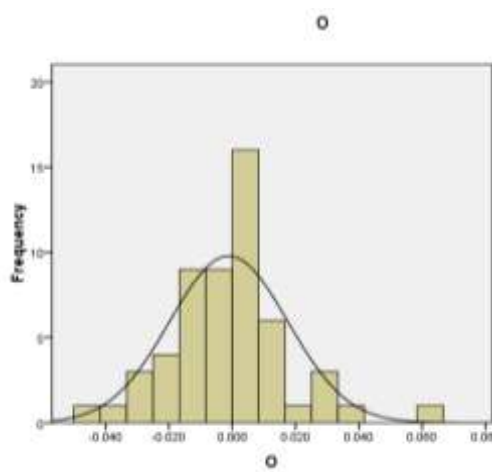
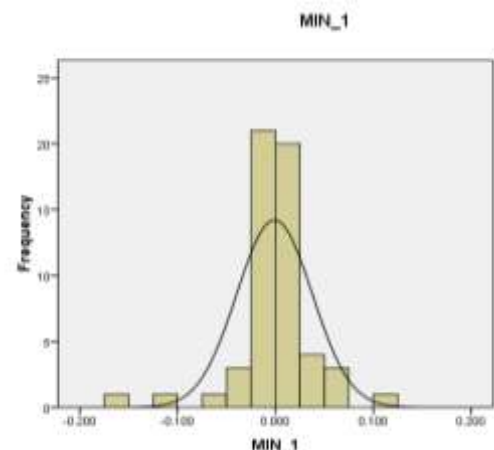
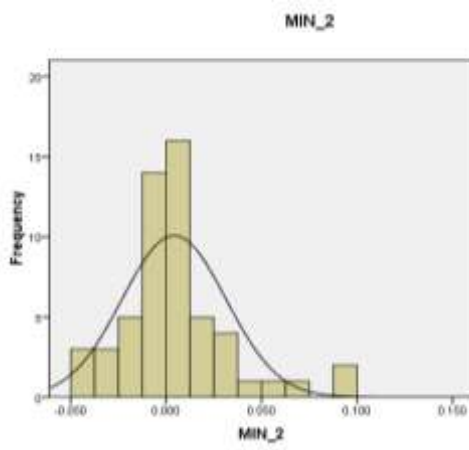
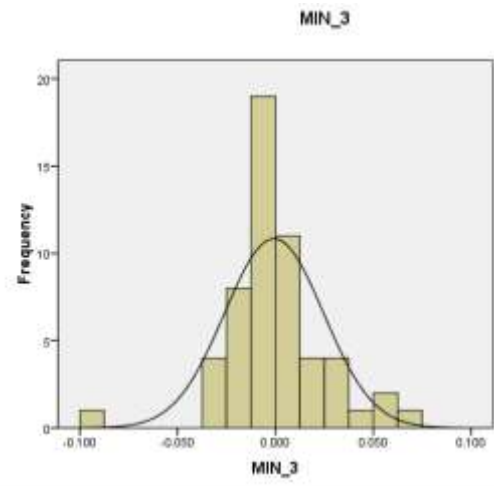
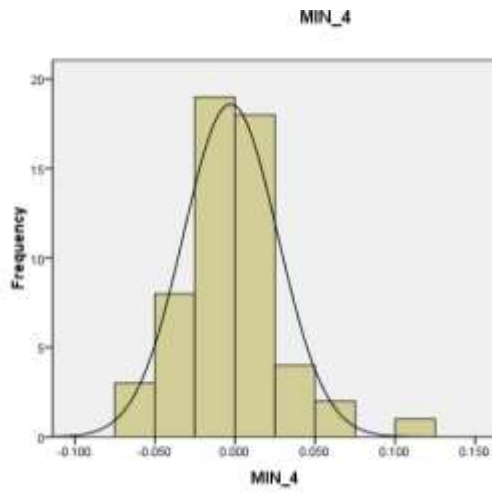
19		24-Feb-12	Indosat Tbk	AA+	0.026	0.005	0.033	0.000	0.012	0.025	0.012	0.012	0.016	0.000	0.035	0.010	0.011	0.007	0.015	0.007	0.022	0.014	0.003	0.016	0.004
20		6-Mar-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.000	0.023	0.001	0.006	0.013	0.011	0.001	0.027	0.032	0.005	0.006	0.006	0.006	0.016	0.010	0.016	0.011	0.007	0.014	0.001	0.001
21		21-Mar-12	Indosat Tbk	AA+	0.003	0.016	0.004	0.001	0.015	0.008	0.006	0.007	0.001	0.028	0.003	0.008	0.001	0.018	0.002	0.003	0.004	0.014	0.009	0.012	0.019
22		3-Apr-12	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	0.013	0.010	0.015	0.001	0.026	0.030	0.016	0.038	0.049	0.023	0.012	0.006	0.044	0.001	0.001	0.001	0.017	0.022	0.031	0.015	0.111
23		4-Apr-12	Bakrieland Development Tbk	BBB	0.011	0.001	0.001	0.038	0.004	0.011	0.021	0.028	0.005	0.012	0.005	0.008	0.000	0.013	0.016	0.021	0.020	0.031	0.003	0.003	0.002
24		18-Apr-12	Adhi Karya (Persero) Tbk	A	0.006	0.048	0.004	0.003	0.001	0.017	0.022	0.031	0.015	0.111	0.008	0.009	0.037	0.033	0.024	0.033	0.004	0.004	0.004	0.004	0.005
25		1-May-12	Summarecon Agung Tbk	A	0.033	0.019	0.023	0.020	0.000	0.015	0.002	0.032	0.013	0.008	0.008	0.023	0.004	0.020	0.019	0.022	0.033	0.001	0.025	0.015	0.004
26		5-Sep-12	Salim Ivomas Pratama	AA	0.000	0.022	0.026	0.015	0.015	0.005	0.005	0.016	0.029	0.011	0.015	0.007	0.002	0.004	0.014	0.003	0.009	0.025	0.008	0.014	0.027
27		24-Sep-12	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.018	0.001	0.053	0.008	0.014	0.007	0.006	0.025	0.090	0.013	0.004	0.032	0.005	0.037	0.002	0.053	0.018	0.001	0.018	0.003	0.009
28		24-Sep-12	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-	0.004	0.006	0.005	0.015	0.021	0.035	0.029	0.028	0.017	0.041	0.012	0.014	0.005	0.003	0.001	0.022	0.005	0.006	0.019	0.002	0.013
29		22-Nov-12	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+	0.004	0.001	0.007	0.003	0.046	0.077	0.004	0.004	0.009	0.007	0.021	0.003	0.019	0.004	0.008	0.003	0.006	0.006	0.001	0.004	0.001
30	2013	7-Jan-13	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	A-	0.003	0.000	0.012	0.040	0.061	0.003	0.000	0.013	0.063	0.032	0.004	0.000	0.002	0.010	0.048	0.009	0.056	0.034	0.006	0.006	0.003
31		30-Jan-13	Adhi Karya (Persero) Tbk	A	0.022	0.030	0.004	0.069	0.025	0.002	0.035	0.007	0.017	0.009	0.036	0.031	0.026	0.002	0.020	0.001	0.087	0.025	0.001	0.006	0.000
32		12-Feb-13	Mayora Indah Tbk	AA-	0.010	0.006	0.015	0.026	0.002	0.002	0.006	0.019	0.005	0.000	0.004	0.042	0.032	0.019	0.000	0.017	0.019	0.000	0.000	0.010	0.052
33		13-Mar-13	Matahari Putra Prima Tbk	A	0.042	0.005	0.010	0.013	0.012	0.015	0.011	0.011	0.004	0.000	0.004	0.010	0.033	0.024	0.013	0.002	0.039	0.022	0.004	0.024	0.018
34		13-Mar-13	Indosat Tbk	AA+	0.021	0.017	0.036	0.006	0.001	0.031	0.018	0.005	0.011	0.017	0.044	0.006	0.017	0.020	0.028	0.010	0.041	0.017	0.031	0.003	0.015
35		5-Apr-13	Adhi Karya (Persero) Tbk	A	0.008	0.005	0.003	0.015	0.018	0.000	0.032	0.004	0.005	0.054	0.008	0.029	0.009	0.005	0.062	0.011	0.009	0.011	0.019	0.040	0.011
36		13-Aug-13	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+	0.006	0.006	0.009	0.010	0.000	0.008	0.000	0.008	0.000	0.026	0.012	0.010	0.048	0.025	0.013	0.051	0.010	0.033	0.013	0.044	0.037
37		26-Aug-13	Summarecon Agung Tbk	A+	0.005	0.031	0.020	0.053	0.022	0.004	0.052	0.001	0.011	0.011	0.023	0.094	0.026	0.007	0.022	0.003	0.011	0.009	0.020	0.059	0.013
38		2-Sep-13	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-	0.056	0.028	0.047	0.088	0.031	0.006	0.017	0.020	0.025	0.012	0.033	0.026	0.032	0.044	0.000	0.017	0.000	0.031	0.002	0.032	0.043
39		4-Sep-13	Salim Ivomas Pratama	AA	0.010	0.093	0.030	0.090	0.008	0.015	0.055	0.036	0.051	0.067	0.022	0.058	0.005	0.016	0.120	0.016	0.027	0.018	0.005	0.001	0.012
40		8-Nov-13	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+	0.003	0.002	0.006	0.009	0.008	0.014	0.002	0.003	0.029	0.014	0.002	0.008	0.007	0.012	0.004	0.005	0.013	0.001	0.011	0.018	0.002
41	2014	6-Jan-14	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	A-	0.001	0.003	0.001	0.000	0.006	0.007	0.006	0.000	0.022	0.016	0.003	0.055	0.040	0.028	0.007	0.045	0.006	0.006	0.045	0.003	0.014

42	6-Jan-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA+	0.001	0.003	0.001	0.000	0.049	0.050	0.006	0.000	0.006	0.016	0.012	0.019	0.006	0.000	0.013	0.032	0.006	0.006	0.007	0.031	0.002
43	5-Feb-14	Mayora Indah Tbk	AA-	0.001	0.004	0.019	0.027	0.002	0.013	0.009	0.004	0.002	0.010	0.007	0.016	0.003	0.002	0.012	0.022	0.034	0.007	0.007	0.010	0.001
44	11-Feb-14	Matahari Putra Prima Tbk	A+	0.016	0.007	0.005	0.004	0.019	0.008	0.005	0.015	0.021	0.047	0.002	0.021	0.013	0.006	0.004	0.002	0.001	0.001	0.020	0.014	0.002
45	11-Mar-14	Indosat Tbk	AA+	0.008	0.008	0.008	0.006	0.004	0.004	0.013	0.006	0.002	0.001	0.007	0.000	0.008	0.028	0.006	0.014	0.006	0.018	0.020	0.006	0.013
46	11-Apr-14	Adhi Karya (Persero) Tbk	A	0.015	0.022	0.022	0.029	0.005	0.007	0.031	0.008	0.000	0.102	0.026	0.051	0.017	0.008	0.005	0.000	0.006	0.033	0.014	0.035	0.022
47	8-Apr-14	Bank Internasional Indonesia Tbk	AAA	0.010	0.008	0.001	0.010	0.000	0.051	0.007	0.009	0.000	0.016	0.010	0.000	0.032	0.020	0.010	0.004	0.012	0.018	0.000	0.000	0.001
48	1-Sep-14	Salim Ivomas Pratama	AA	0.007	0.010	0.001	0.020	0.004	0.009	0.021	0.004	0.004	0.014	0.026	0.014	0.020	0.020	0.002	0.012	0.014	0.020	0.002	0.035	0.000
49	2-Sep-14	Adhi Karya (Persero) Tbk	A	0.002	0.011	0.003	0.003	0.007	0.023	0.003	0.002	0.016	0.013	0.005	0.017	0.004	0.010	0.007	0.013	0.005	0.002	0.004	0.010	0.001
50	2-Sep-14	Mitra Adiperkasa Tbk	AA-	0.019	0.054	0.040	0.019	0.019	0.001	0.012	0.009	0.005	0.016	0.008	0.017	0.008	0.019	0.003	0.007	0.015	0.033	0.002	0.009	0.003
51	10-Sep-14	Bank Internasional Indonesia Tbk	AAA	0.024	0.007	0.008	0.004	0.008	0.004	0.007	0.002	0.012	0.003	0.010	0.012	0.009	0.000	0.003	0.011	0.011	0.007	0.005	0.027	0.004
52	23-Sep-14	Indosat Tbk	AAA	0.002	0.017	0.011	0.021	0.046	0.007	0.020	0.011	0.008	0.007	0.004	0.000	0.005	0.005	0.012	0.000	0.003	0.031	0.022	0.001	0.012
53	5-Nov-14	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AAA	0.009	0.067	0.013	0.005	0.013	0.017	0.001	0.006	0.006	0.002	0.001	0.006	0.007	0.007	0.027	0.202	0.117	0.013	0.045	0.036	0.049
54	3-Nov-14	Indosat Tbk	AAA	0.008	0.007	0.009	0.007	0.005	0.010	0.003	0.016	0.004	0.006	0.006	0.008	0.017	0.005	0.008	0.008	0.008	0.053	0.038	0.003	0.004
55	4-Dec-14	Mayora Indah Tbk	AA-	0.001	0.022	0.033	0.019	0.006	0.008	0.007	0.011	0.030	0.023	0.015	0.033	0.040	0.008	0.008	0.002	0.002	0.006	0.017	0.005	0.017
			Rata-rata	0.000	0.004	0.002	0.001	0.001	0.002	0.003	0.001	0.004	0.001	0.001	0.002	0.008	0.005	0.005	0.002	0.004	0.001	0.001	0.003	0.004

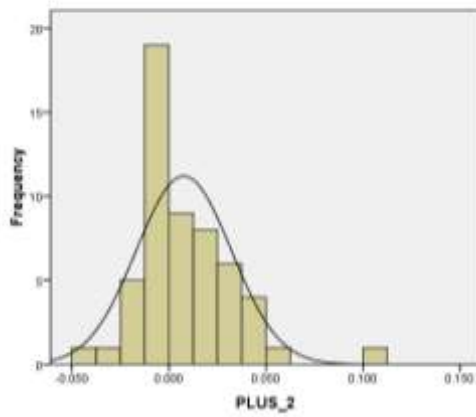
Sumber: Data Sekunder diolah.

Lampiran 6

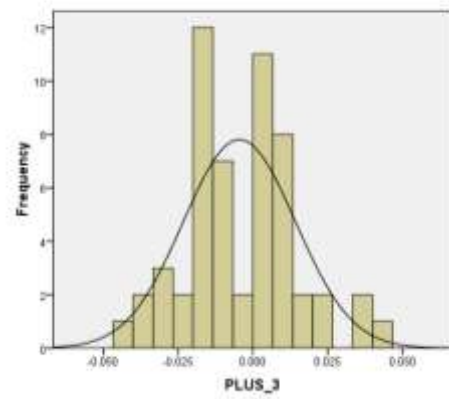
Histogram Normalitas *Abnormal Return* 21 Hari



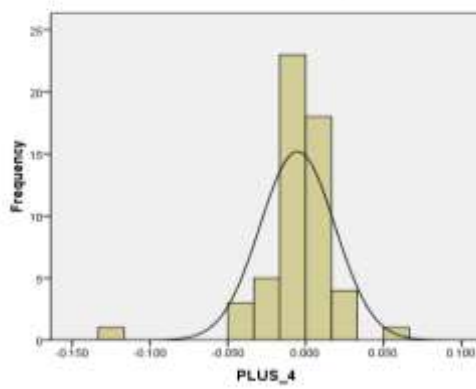
PLUS_2



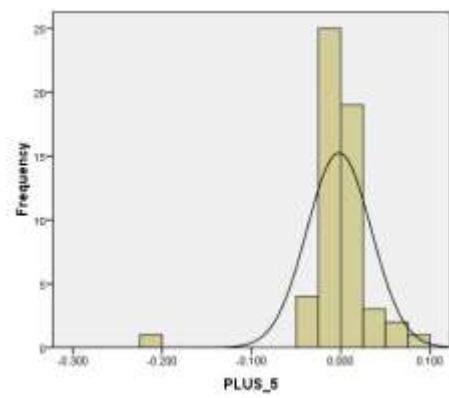
PLUS_3



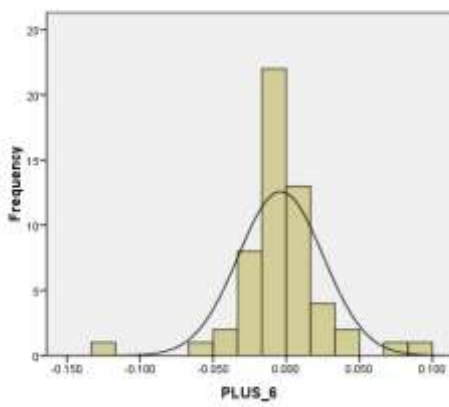
PLUS_4



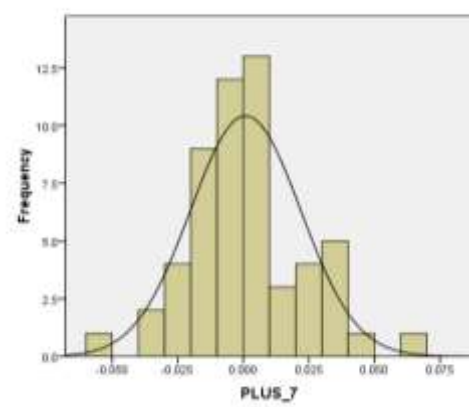
PLUS_5

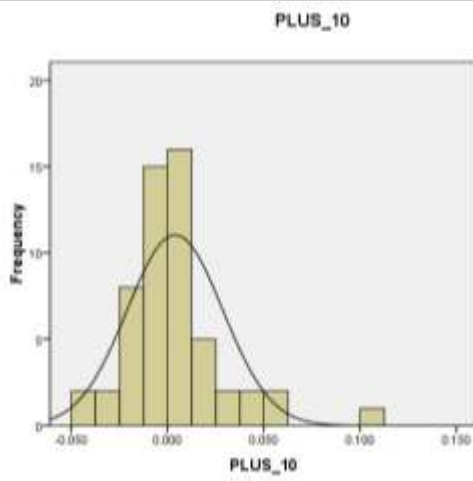
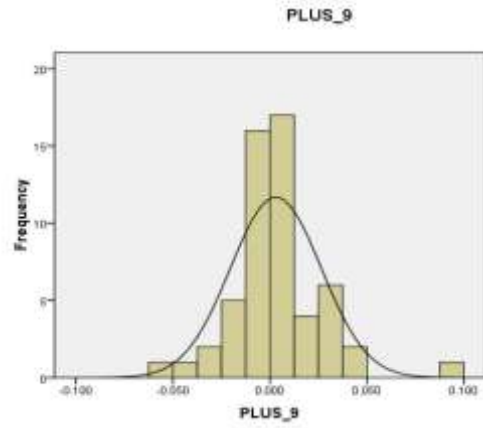
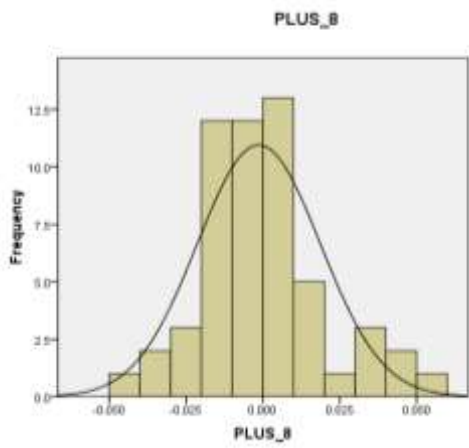


PLUS_6



PLUS_7





Sumber: Output SPSS 16.

Lampiran 7

Hasil *One-Sample Test*

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
MIN_10	-.064	54	.949	-.000200	-.00648	.00608
MIN_9	.705	54	.484	.003782	-.00697	.01453
MIN_8	.559	54	.578	.002255	-.00583	.01033
MIN_7	.318	54	.752	.001327	-.00705	.00971
MIN_6	-.177	54	.861	-.000527	-.00652	.00546
MIN_5	-.597	54	.553	-.001709	-.00745	.00403
MIN_4	-.681	54	.498	-.002709	-.01068	.00526
MIN_3	-.213	54	.832	-.000727	-.00757	.00611
MIN_2	1.135	54	.261	.004164	-.00319	.01152
MIN_1	-.189	54	.851	-.000982	-.01142	.00945
O	-.447	54	.656	-.001127	-.00618	.00392
PLUS_1	.607	54	.547	.002018	-.00465	.00869
PLUS_2	2.319	54	.024	.007655	.00104	.01427
PLUS_3	-1.784	54	.080	-.004509	-.00958	.00056
PLUS_4	-1.624	54	.110	-.005273	-.01178	.00124
PLUS_5	-.386	54	.701	-.001873	-.01160	.00785
PLUS_6	-.960	54	.341	-.003764	-.01162	.00409
PLUS_7	.314	54	.755	.000891	-.00480	.00658
PLUS_8	-.491	54	.625	-.001327	-.00675	.00409
PLUS_9	.959	54	.342	.003036	-.00331	.00939
PLUS_10	1.140	54	.259	.003818	-.00289	.01053

Sumber: Output SPSS 16.

Lampiran 8

Hasil *Paired Samples Test*

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	Sebelum - Sesudah	.000200	.002974	.000940	-.001927	.002327	.213	9	.836

Sumber: Output SPSS 16.