



PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR

Srianingsih[✉], Moh. Khoiruddin[✉]

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima April 2015

Disetujui Mei 2015

Dipublikasikan Juni 2015

Keywords:

*sukuk rating announcement;
market reaction; return*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar. 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 dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham harian yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Metode analisis data dalam penelitian adalah uji normalitas, *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 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

The purpose of this research is to explain the effect of sukuk rating announcement to 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 in this research is daily closing price that is collected by the documentation method. Analysis methods used in this research are normality test, 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 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

© 2015 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: sriachubby@gmail.com, mohkhoiruddin@yahoo.co.id

PENDAHULUAN

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. Pasar modal dapat membantu perusahaan memperoleh dana dengan biaya yang relatif murah, selain itu perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk perbaikan struktur modal. Apabila perusahaan memasuki pasar modal, perusahaan akan mempunyai modal sendiri yang besar dibandingkan dengan hutangnya (Sari, L, F, 2013).

Pengertian pasar modal menurut Tandelilin (2010) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Setiap investor yang menanamkan modalnya di pasar modal pasti mengharapkan penghasilan/*return* di masa yang akan datang. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003: 109). 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 (Sukirman, S, 2012). 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. Obligasi merupakan salah satu bentuk surat berharga yang saat ini sangat marak beredar dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Selain itu minat masyarakat untuk berinvestasi di obligasi juga relatif tinggi, ini dilihat dari

tingginya permintaan atas obligasi pada setiap pelaksanaan emisi. Sutedi (2008) berpendapat paling tidak 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.

Layaknya obligasi konvensional, obligasi syariah/sukuk juga merupakan salah satu sekuritas syariah yang sedang berkembang di Indonesia maupun di luar negeri. 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 dari unsur haram, *gharar* (risiko/kerugian), dan *masyir* (judi).

Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi terkadang mempertimbangkan informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan. 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). Fama (1970) mengkategorikan efisiensi pasar menjadi 3 yaitu: (a) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*); (b) efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*); (c) efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). 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.

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. Beberapa lembaga pemeringkat yang sering menjadi rujukan adalah Moody's dan Standart & Poor's, PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Lembaga ini bertugas menjalankan fungsi peringkat efek-efek seperti obligasi dan sukuk. Peringkat obligasi dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melihat risiko, kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan. Kenaikan tingkat *bond rating* (*upgrade*) akan menarik perhatian para investor, karena *upgrade* ini mengindikasikan kenaikan tingkat *return* suatu perusahaan dan penurunan tingkat risiko, sedangkan penurunan tingkat *bond rating* (*downgrade*) merupakan kondisi dimana tingkat *return* perusahaan menurun dan tingkat risiko meningkat. 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). Hasil penelitian ini menemukan terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.

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 menyatakan bahwa pengumuman perubahan *bond rating* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, terutama pada perusahaan yang mengalami *downgrade*.

Pirenaningtyas dan Eko (2013) meneliti pengaruh pengumuman perubahan *rating* obligasi terhadap *return* saham dan *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.

Penelitian lain mengenai pengaruh *rating* obligasi terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006). 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 variabel independennya, yang semula menggunakan pengumuman *rating* obligasi konvensional menjadi pengumuman *rating* sukuk. 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.

METODE

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). Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa pengumuman *rating* sukuk, harga saham harian dan IHSG yang diperoleh dari www.pefindo.com dan www.yahoo.finance.com. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumenter. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk sebagai variabel independen dan *abnormal return* sebagai variabel dependen. Variabel peringkat sukuk digambarkan dengan periode pengumuman, sedangkan variabel *abnormal return* dapat diketahui dengan cara

mengurangkan *return* sesungguhnya dengan *return* pasar.

Populasi penelitian ini adalah seluruh pengumuman peringkat sukuk periode tahun 2010-2014 dari perusahaan penerbit sukuk sekaligus menerbitkan saham. Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di bursa dapat dilihat pada Tabel 1

Tabel 1 Perusahaan Penerbit Sukuk dan 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 (BNII)
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 (2015)

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria adalah: *pertama*, peringkat sukuk perusahaan diumumkan pada tahun 2010-2014. *Kedua*, pengumuman peringkat sukuk harus dilaporkan di *bulletin* PEFINDO. *Ketiga*, saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada saat periode pengamatan. *Keempat*, pada saat periode pengamatan waktunya tidak bersamaan dengan kejadian lainnya yang secara langsung mempengaruhi harga saham, seperti *stock split*, dividen saham, saham bonus, serta *warrant*. Terdapat 55 pengumuman peringkat sukuk yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* karena pasar modal Indonesia masih berkembang dan periode pengumuman yang berdekatan. Periode window dalam penelitian ini adalah 21 hari bursa (10 hari sebelum sampai 10 sesudah pengumuman

peringkat sukuk), pemilihan *event period* yang tidak terlalu panjang ini untuk menghindari hal-hal lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah:

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

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* ekspektasi sekuritas i pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

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

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

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

Data yang diperoleh selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar menggunakan *one sampel t-test*. 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). Hipotesis reaksi pasar ini dirumuskan sebagai berikut:

H_0 = sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan setelah pengumuman

H_1 = sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar pada periode sebelum, saat dan setelah pengumuman

Pengujian perbandingan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman menggunakan uji *paired t-test*. Hipotesis perbedaan rata-rata *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

H_0 = sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat sukuk

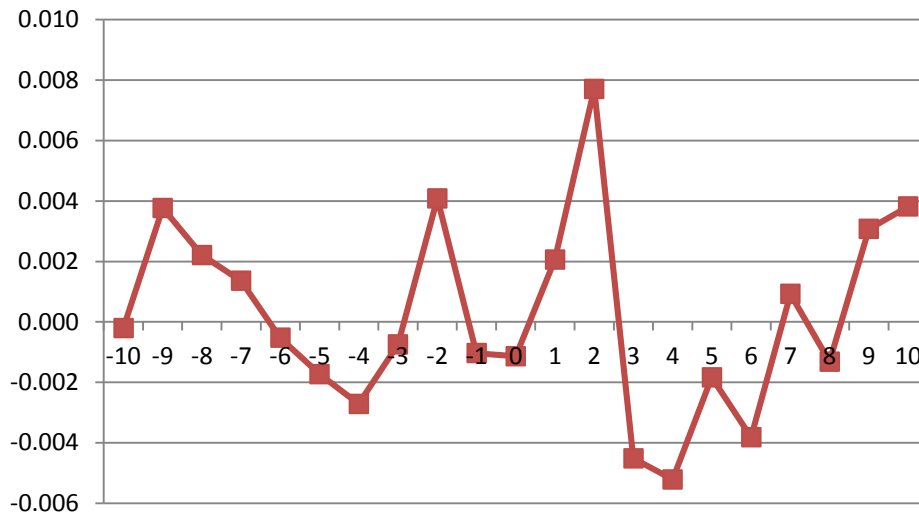
H_2 = sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat sukuk.

Pengujian efisiensi pasar dapat dirumuskan dengan cara:

H_0 = apabila terdapat *abnormal return* maka reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk tidak menggambarkan pasar yang efisien

H_3 = apabila terdapat tidak *abnormal return* reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk menggambarkan pasar yang efisien

HASIL DAN PEMBAHASAN



Gambar 1: Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return* Selama 21 Hari

Gambar 1 memperlihatkan fluktuasi dari rata-rata *abnormal return* (RRTN) selama 21 hari, nilai RRTN yang terjadi tersebut terbagi menjadi 2 jenis *abnormal return* yaitu *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif terjadi pada hari -9,-8,-7,-2,1,2,7,9, dan 10, sedangkan *abnormal return* negatif terjadi pada hari -6,-5,-4,-3,-1,0,3,4,5,6, dan 8.

Tabel. 2 menunjukkan statistik deskriptif *abnormal return* 55 pengumuman selama 21 hari

pengamatan. *Abnormal return* terendah terjadi pada kelima setelah pengumuman *rating* sukuk yaitu sebesar -0,202, sedangkan *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari kedelapan sebelum pengumuman *rating* sukuk yaitu sebesar 0,0124. Adapun rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari kedua setelah pengumuman yaitu sebesar 0,00765 sedangkan rata-rata (*mean*) *abnormal return* terendah terjadi pada hari keempat setelah pengumuman yaitu sebesar -0.00527.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
MIN_10	55	-.095	.056	-.011	-.00020	.003133	.023233
MIN_9	55	-.183	.114	.208	.00378	.005363	.039771
MIN_8	55	-.084	.124	.124	.00225	.004030	.029889
MIN_7	55	-.088	.121	.073	.00133	.004179	.030995

MIN_6	55	-.069	.061	-.029	-.00053	.002987	.022153
MIN_5	55	-.051	.077	-.094	-.00171	.002865	.021248
MIN_4	55	-.068	.100	-.149	-.00271	.003975	.029483
MIN_3	55	-.091	.067	-.040	-.00073	.003412	.025301
MIN_2	55	-.044	.093	.229	.00416	.003667	.027199
MIN_1	55	-.164	.111	-.054	-.00098	.005205	.038604
O	55	-.044	.062	-.062	-.00113	.002519	.018685
PLUS_1	55	-.094	.055	.111	.00202	.003327	.024670
PLUS_2	55	-.049	.102	.421	.00765	.003301	.024479
PLUS_3	55	-.044	.042	-.248	-.00451	.002528	.018745
PLUS_4	55	-.120	.062	-.290	-.00527	.003246	.024073
PLUS_5	55	-.202	.098	-.103	-.00187	.004851	.035975
PLUS_6	55	-.117	.087	-.207	-.00376	.003919	.029068
PLUS_7	55	-.053	.065	.049	.00089	.002839	.021058
PLUS_8	55	-.045	.054	-.073	-.00133	.002703	.020044
PLUS_9	55	-.059	.096	.167	.00304	.003168	.023492
PLUS_10	55	-.043	.111	.210	.00382	.003348	.024831
Valid N (listwise)	55						

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2015)

Hasil pengujian hipotesis 1, yaitu pengaruh pengumuman *rating* sukuk terhadap reaksi pasar dapat dilihat pada Tabel.3. Hasil pengujian menunjukkan terdapat *abnormal return* dengan taraf signifikan 5% ($p\text{ value} < 0,05$) terjadi pada hari kedua setelah pengumuman dan signifikan dengan taraf 10 % ($p\text{ value} < 0,10$) terjadi pada hari ketiga setelah pengumuman peringkat sukuk, sedangkan nilai signifikan *abnormal return* pada hari lainnya jauh melebihi 0,05 ($p\text{ value} > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan pasar bereaksi terhadap pengumuman peringkat sukuk lebih tepatnya pada hari kedua dan ketiga setelah pengumuman. Adanya *abnormal return* di sekitar waktu pengumuman menunjukkan bahwa pengumuman peringkat sukuk memiliki kandungan informasi. Investor menilai bahwa pengumuman *rating* sukuk merupakan informasi yang penting, karena pengumuman *rating* merupakan informasi yang menggambarkan kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan. Selama periode pengamatan *abnormal return* hanya terjadi pada waktu setelah pengumuman, ini menandakan bahwa tidak terjadi kebocoran informasi pengumuman peringkat sukuk. Hasil tersebut dapat menyimpulkan bahwa H_0 ditolak

dan menerima H_1 yang artinya terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar pada periode setelah pengumuman

Tabel 3 Hasil Pengujian *One-Sample Test*

Hari	Sig. (2 tailed)	Keterangan
MIN_10	.949	Tidak Signifikan
MIN_9	.484	Tidak Signifikan
MIN_8	.578	Tidak Signifikan
MIN_7	.752	Tidak Signifikan
MIN_6	.861	Tidak Signifikan
MIN_5	.553	Tidak Signifikan
MIN_4	.498	Tidak Signifikan
MIN_3	.832	Tidak Signifikan
MIN_2	.261	Tidak Signifikan
MIN_1	.851	Tidak Signifikan
O	.656	Tidak Signifikan
PLUS_1	.547	Tidak Signifikan
PLUS_2	.024	Signifikan 5%
PLUS_3	.080	Signifikan 10%
PLUS_4	.110	Tidak Signifikan
PLUS_5	.701	Tidak Signifikan
PLUS_6	.341	Tidak Signifikan
PLUS_7	.755	Tidak Signifikan
PLUS_8	.625	Tidak Signifikan

PLUS_9	.342	Tidak Signifikan
PLUS_10	.259	Tidak Signifikan

Sumber: Data yang diolah (2015).

Hasil pengujian hipotesis dua, yaitu perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat sukuk. Tabel. 4 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) 0,837 yang artinya angka ini lebih besar dari pada 0,05 ($0,836 > 0,05$) ini menandakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum

pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat sukuk. Hal tersebut mengindikasikan meskipun pengumuman peringkat sukuk mengandung informasi yang menyebabkan *abnormal return*, namun *abnormal return* yang terjadi relatif kecil dan hanya muncul selama 2 hari (hari ke-2 dan ke-3 setelah pengumuman) sehingga tidak terlihat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan *return* sesudah pengumuman peringkat sukuk, yang artinya pada penelitian ini H0 diterima dan H3 ditolak.

Tabel 4 Hasil Uji-t Berpasangan (*Paired Samples Test*)

Paired Samples Test								
Paired Differences								
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Interval of the Difference	Lower	Upper	T	Df
Pair 1 Sebelum – Sesudah	.000200	.002974	.000940	-.001927	.002327	.213	9	.836

Sumber: Data yang diolah (2015)

Hasil pengujian hipotesis 3, reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman menggambarkan pasar yang efisien. Menurut Fama (1970) pasar dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia. Definisi Fama tersebut menekankan pada pengertian “mencerminkan secara penuh” dan informasi yang tersedia. Apabila dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor-investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga dari sekuritas bersangkutan maka pasar dapat dikatakan efisien.

Hasil penelitian ini menerima H3 dan menolak H0 yang artinya reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat sukuk menggambarkan pasar yang efisien lebih tepatnya efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dapat terjadi apabila kondisinya memenuhi beberapa kriteria diantaranya harga yang terbentuk mencerminkan informasi yang dipublikasikan saat ini dan investor dapat menikmati *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dalam namun dalam jangka waktu yang singkat.

Reaksi pasar akibat pengumuman peringkat sukuk memenuhi kriteria efisiensi pasar bentuk setengah kuat dimana harga sekuritas yang terbentuk telah mencerminkan informasi yang dipublikasikan selain itu investor masih bisa menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang singkat yaitu selama 2 hari tepatnya pada hari kedua dan ketiga setelah pengumuman. *Abnormal return* selama 2 hari dapat terjadi karena terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas, informasi tidak tersebar dengan merata sehingga hanya sebagian kecil investor yang bertindak terhadap pengumuman peringkat sukuk serta informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh pengumuman *rating* sukuk terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dengan taraf signifikan 5% ($p\text{ value} < 0,05$) terjadi pada hari kedua setelah

pengumuman dan signifikan dengan taraf 10 % ($p\text{ value} < 0,10$) terjadi pada hari ketiga setelah pengumuman peringkat sukuk. Tidak ditemukan perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peringkat sukuk. Efisiensi pasar yang terjadi adalah bentuk setengah kuat karena investor masih menikmati *abnormal return* selama 2 hari.

Saran untuk penelitian mendatang sebaiknya memisahkan antara perusahaan yang mengalami *downgrade* dan *upgrade*, bagi emiten disarankan untuk selalu memperbaiki kinerja perusahaannya sehingga akan mendapatkan peringkat yang bagus dan, bagi investor dalam pembuatan keputusan investasi sebaiknya lebih berhati-hati dan memperhatikan kandungan informasi yang tersedia dalam setiap pengumuman.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N. dan Zakaria, M. 2011. "Pengaruh Bond Rating terhadap Imbal Hasil Saham di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 2 (1).
- Fama, F. Eugene. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *The Journal of Finance*. 25
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Percetakan Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kawedar, W. dan Suwanti. 2009. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi PT Pefindo terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 4.(8)
- Pirenaningtyas, H. dan Eko. 2013. "Rating Change Announcement and Effect on Stock and Bond Return". *International Journal of Administrative Science & Organization*. 20 (2)
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, L. F. 2013. Pengaruh Orientasi Pasar Dan Kreativitas Terhadap Kinerja Pemasaran Pedagang Pakaian Jadi Di Pasar Kliwon Kabupaten Kudus. *Management Analysis Journal*. 2 (1).
- Sehgal, S. dan Mathur, S. 2013. "Cross-Sectional Variation in Stock Price Reaction to Bond Rating Changes: Evidence from India". *Asian Journal of Finance & Accounting*. 5 (5)
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirman, S. 2011. Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Industri Kecil. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3(1).
- Sutedi, A. 2008. *Aspek Hukum Oblihasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahana komputer. 2009. *Pengelolaan Data Statistik dengan SPSS 16.0*. Jakarta: Salemba Infotek.
- 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.pefindo.com/index.php/pagaman/page/rating-action.html diakses pada tanggal 12 Desember 2014 pukul 10.04 WIB.