

EFISIENSI PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA BERDASARKAN PENGUMUMAN PERUBAHAN KOMPOSISI SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

MARKET EFFICIENCY OF SYARIAH STOCK EXCHANGE IN INDONESIA BASED ON THE ANNOUNCEMENT OF THE CHANGE OF STOCK COMPOSITION IN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Mukmin MN^{1a}

¹ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Djuanda Bogor, Jl. Tol Ciawi No. 1 Kotak Pos 35 Ciawi Bogor 16720

^a Korespondensi: Mas Nur Mukmin, Email: mas.nur.mukmin@unida.ac.id
(Diterima: 03-11-2014; Ditelaah: 07-11-2014; Disetujui: 23-11-2014)

ABSTRACT

This research is aim to figure out the information content and market efficiency of syariah stock exchange in Indonesia based on the announcement of the change of stock composition in Jakarta Islamic Index (JII). This research is addressed to the included and excluded stocks. This research use event study method. The window event last for seven days (t-3 to t+3). The result support signalling theory. There's no abnormal return around the window event for the included stocks. Negative abnormal return exist for the excluded stocks. The result also showed that JII is an efficient market in a semi-strong form based on the announcement of the JII stock composition change.

Key words: market efficiency, event study, abnormal return, and Jakarta Islamic Index.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kandungan informasi dan efisiensi pasar saham syariah di Indonesia berdasarkan pengumuman perubahan komposisi saham di Jakarta Islamic Index (JII). penelitian ini dilakukan kepada saham-saham yang termasuk ke dalam indeks dan yang keluar dari indeks. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Periode jendela dilakukan selama tujuh hari (t-3 sampai t+3). Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory*. Tidak terdapat *abnormal return* di sekitar periode peristiwa bagi saham yang termasuk ke dalam indeks. *Abnormal return* negatif terjadi disekitar periode peristiwa bagi saham yang keluar dari indeks. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah di Indonesia termasuk ke dalam pasar efisien bentuk setengah kuat berdasarkan pengumuman perubahan komposisi saham di JII.

Kata kunci: efisiensi pasar, studi peristiwa, *abnormal return*, dan Jakarta Islamic Index.

Mukmin MN. 2015. Efisiensi pasar saham syariah di Indonesia berdasarkan pengumuman perubahan komposisi saham di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Sosial Humaniora* 6(1): 1-6.

PENDAHULUAN

Penelitian mengenai efisiensi pasar saham berdasarkan pengumuman perubahan komposisi saham pada suatu indeks telah banyak dilakukan, namun masih jarang dilakukan pada pasar saham syariah. Bildik dan Gülay (2001), Docking dan Dowen (2006), Pinfold dan Qiu (2008), Wang *et al.* (2013), Rigamonti dan Barontini (2001), serta Hanafi (2013) meneliti hal tersebut terhadap pasar saham konvensional menggunakan metode

studi peristiwa (*event study*). Pada penelitian tentang efisiensi pasar saham syariah yang dilakukan Wahyuni dan Oktaviana (2011) serta Rahman *et al.* (2009) menunjukkan adanya *abnormal return* di sekitar periode jendela.

Penelitian mengenai efisiensi pasar saham syariah di Indonesia perlu dilakukan. Selain karena mayoritas penduduknya beragama Islam, kriteria untuk dapat terdaftar di pasar saham syariah juga unik. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan pasar saham syariah yang ada di Indonesia. Kriteria JII adalah 30 perusahaan

dengan kapitalisasi terbesar di Bursa Efek Indonesia dan bisnis perusahaan tidak melanggar fatwa syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pengumuman atas perubahan komposisi saham di JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun.

Model perhitungan *return* ekspektasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *market-adjusted model*. Penelitian ini tidak hanya menguji adanya *abnormal return* dari saham emiten yang keluar dan masuk JII di sekitar peristiwa pengumuman, tetapi juga meneliti dampak negatif dan positif dari pengumuman perubahan komposisi indeks terhadap *abnormal return* emiten. Penelitian ini juga menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dengan melihat kecepatan pasar dalam membentuk harga keseimbangan pasar yang baru setelah pengumuman berlangsung.

Tinjauan Pustaka

Efisiensi Pasar Saham

Efisiensi pasar (*market efficiency*) merupakan reaksi pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi tersebut disebut dengan pasar efisien (Hartono 2013). Pada penelitian yang dilakukan oleh Bildik dan Gülay (2001), Docking dan Downen (2006), Pinfold dan Qiu (2008), Wang *et al.* (2013), Rigamonti dan Barontini (2001), Hanafi (2013), Wahyuni dan Oktaviana (2011), serta Rahman *et al.* (2009) terdapat reaksi dari pasar berupa adanya *abnormal return* terhadap pengumuman perubahan komposisi saham suatu indeks. Pasar menjadi tidak efisien ketika *abnormal return* terjadi berkepanjangan. Artinya, pasar tidak dengan cepat menyerap informasi yang tersedia.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis yang tersedia. Bentuk efisiensi pasar secara informasi yang diklasifikasikan oleh Fama (1969) dalam Hartono (2013) dan juga Tandelilin (2010) terbagi menjadi tiga, yaitu *weak form*, *semi-strong form*, dan *strong form*.

Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi Indeks

Signalling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973). Menurut Spence (1973), dengan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. *Selection Criteria Hypothesis* (Hipotesis Kriteria Seleksi) juga menjelaskan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan komposisi indeks. Hipotesis ini menekankan pada efek dari kriteria yang ditetapkan untuk masuk dalam suatu indeks. *Price Pressure Hypothesis* (Hipotesis Tekanan Harga) menggunakan hipotesis tekanan harga untuk menjelaskan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan komposisi indeks.

Pasar Modal Syariah di Indonesia

Dalam menentukan atau menyeleksi efek syariah, OJK dibantu oleh DSN-MUI. Kerja sama antara OJK dan DSN-MUI dimaksudkan agar penggunaan prinsip-prinsip syariah di pasar modal dalam menyeleksi efek yang memenuhi kriteria syariah dapat lebih optimal, mengingat DSN-MUI merupakan satu-satunya lembaga di Indonesia yang mempunyai kewenangan untuk mengeluarkan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan ekonomi syariah di Indonesia.

Hasil seleksi efek syariah yang telah dilakukan oleh OJK dan DSN-MUI tersebut dituangkan ke dalam suatu Daftar Efek Syariah (DES). Saat ini, pengumuman perubahan komposisi saham dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan dua kali dalam satu tahun. Pengumuman pertama dilakukan pada bulan Juni, sedangkan pengumuman berikutnya dilakukan pada bulan November.

Hipotesis Penelitian

Berikut rincian hipotesis penelitian yang terdapat dalam penelitian ini.

H₁ : terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi saham yang termasuk ke dalam JII.

H₂ : terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi saham yang keluar dari JII.

H₃ : terdapat *average abnormal return* (AAR) saham yang sama antara sebelum dan

sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII.

H₄ : terdapat *average abnormal return* (AAR) saham yang sama antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang keluar dari JII.

MATERI DAN METODE

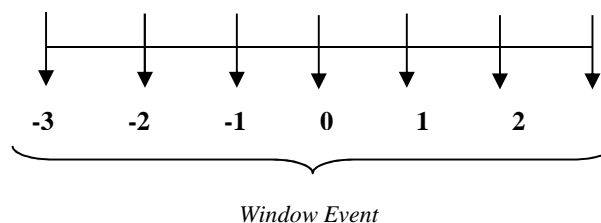
Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa yang menguji kandungan informasi dan menilai efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat atas suatu peristiwa. Peristiwa yang digunakan pada penelitian ini adalah pengumuman perubahan komposisi saham dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*. Alasan dipilihnya JII sebagai subjek yang diteliti karena JII dianggap merepresentasikan pasar modal syariah yang ada di Indonesia. Unit analisis pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang terdaftar di JII bukan hanya 30 perusahaan yang memenuhi kriteria DSN tetapi juga diseleksi ketat dari segi kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan *abnormal return*, *average abnormal return*, dan *cumulative average abnormal return* untuk menguji kandungan informasi dan menilai efisiensi pasar.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) serta saham yang dimasukkan dan dikeluarkan dari indeks tersebut selama periode 2011 hingga 2014. Total populasi pada penelitian adalah sebanyak 1294 saham emiten. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik sampling berdasarkan kriteria (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel pada penelitian ini adalah:

1. saham emiten masuk kedalam pengumuman perubahan komposisi saham *Jakarta Islamic Index*;
2. saham emiten aktif diperdagangkan selama periode *window event*;
3. emiten tidak melakukan *corporate action* apapun selama periode *window event*.

Alasan penggunaan kriteria tersebut adalah untuk menghindari data yang dapat menyebabkan bias pada saat dilakukan analisis data. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian menjadi 184 saham emiten.

Berikut gambaran *window event* pada penelitian ini:



Gambar 1. *Window event*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi saham yang termasuk ke dalam JII. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII tidak mengandung informasi apapun bagi investor. Hal ini mendukung *signaling theory* ketika investor *underreact to good news*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman *et al.* (2009), Pinfold dan Qiu (2008), serta Wahyuni dan Oktaviana (2011). Terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi saham yang keluar dari JII. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang keluar dari JII mengandung informasi bagi investor. Hal ini mendukung *signaling theory* ketika *overreact to bad news* dilakukan oleh investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rigamonti dan Barontini (2001) serta Docking dan Downen (2006). Hasil uji *paired sample t test* 2 arah menunjukkan bahwa terdapat *average abnormal return* (AAR) saham yang sama antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII. Ini berarti pasar efisien bentuk setengah kuat berdasarkan pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII. Dengan demikian, pasar saham syariah di Indonesia tergolong ke dalam pasar yang efisien bentuk setengah kuat berdasarkan

pengumuman perubahan komposisi saham di JII. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Wahyuni dan Oktaviana (2011), Pinfeld dan Qiu (2008), serta Rahman *et al.* (2009).

Tabel 1. Nilai t statistik AAR dan CAAR saham yang termasuk ke dalam JII

Periode Pengumuman	Periode Jendela	t statistik _{termasuk}	
		AAR	CAAR
Juni 2011	3	0,027968	0,038266
	2	0,035984	0,127991
	1	0,026197	0,154574
	0	0,01891	0,134417
	-1	0,02115	0,128618
	-2	0,021826	0,12716
Juni 2012	-3	-0,15204	-1,03571
	3	0,010244	0,498392
	2	0,020705	1,401724
	1	-0,04716	-0,11933
	0	-0,02863	-0,91333
	-1	0,014467	-0,30952
November 2012	-2	0,009581	0,154687
	-3	0,020793	1,038462
	3	0,008292	0,213423
	2	0,016512	0,500634
	1	0,003708	0,681505
	0	0,012072	0,938611
Juni 2013	-1	-0,01064	0,996629
	-2	-0,02535	0,923967
	-3	-0,0046	1,035714
	3	-0,08175	-0,62276
	2	0,119553	0,666601
	1	0,013574	0,959088
November 2013	0	0,005808	1,176429
	-1	-0,04799	0,831431
	-2	0,013131	1,123364
	-3	-0,02233	1,045455
	3	-0,04612	0,049139
	2	-0,02729	0,135808
November 2014	1	-0,0511	0,175501
	0	-0,09167	0,134521
	-1	-0,10611	0,065086
	-2	0,004726	0,215647
	-3	0,317562	1,013809
	3	0,016673	0,415772
November 2014	2	-0,01312	0,346763
	1	0,005802	0,590219
	0	-0,01291	0,523782
	-1	-0,01411	0,437947
	-2	0,035154	1,183757
	-3	-0,01749	1,035714

Keterangan: * $t_{tabel\ 5\%} = 2,571$; ** $t_{tabel\ 10\%} = 1,943$.

Berdasarkan Tabel 1, seluruh t statistik pada AAR saham yang termasuk ke dalam JII tidak ada yang signifikan. Hal ini disebabkan karena t statistik < 1 tabel baik pada tingkat α 5% maupun 10%. Pada t statistik CAAR menunjukkan t hitung $< t$ tabel pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Artinya, CAAR saham yang termasuk ke dalam JII tidak ada yang signifikan.

Tabel 2. Nilai t statistik AAR dan CAAR saham yang keluar dari indeks JII

Periode Pengumuman	Periode Jendela	t statistik _{keluar}	
		AAR	CAAR
Juni 2011	3	-0,01417	-0,04819
	2	0,007256	0,197072
	1	-0,01888	0,081082
	0	0,048586	0,987592
	-1	0,008135	1,318246
	-2	-0,0449	0,72942
Juni 2012	-3	0,013975	1,142857
	3	-0,01545	-0,47127
	2	-0,00921	-0,99977
	1	-0,02586	3,0557**
	0	0,003687	3,67165*
	-1	0,005341	4,20255*
November 2012	-2	0,029672	2,16546*
	-3	0,011822	-2*
	3	-0,00267	-0,57209
	2	0,003519	0,627488
	1	0,004683	4,444934**
	0	0,035316	5,786219**
Juni 2013	-1	-0,00549	6,152235**
	-2	-0,01508	9,326356**
	-3	-0,02027	1,333333
	3	-0,01837	-1,1006
	2	-0,00721	2,32611*
	1	0,015407	-1,18098
Juni 2013	0	-0,01219	3,4181**
	-1	-0,00993	11,8563*

November 2013	-2	0,024624	2,41438*
	-3	0,007667	-2*
	3	-0,00603	-0,3047
	2	0,002226	-0,44264
	1	0,008856	-0,39069
	0	-0,00189	-0,6805
November 2014	-1	-0,02164	2,37928*
			2,65541*
	-2	0,004401	*
	-3	0,014076	-2*
	3	0,011394	-0,61483
	2	-0,00236	-0,2516
	1	0,00878	-0,73836
	0	0,00336	-0,8172
			8,47244*
	-1	0,02994	*
			4,31708*
	-2	-0,00528	*
	-3	-0,01094	-1,5

Keterangan: * $t_{tabel\ 5\%} = 2,571$; ** $t_{tabel\ 10\%} = 1,943$.

Berdasarkan Tabel 2, seluruh t statistik pada AAR saham yang keluar dari JII tidak ada yang signifikan. Hal ini disebabkan karena t statistik < t tabel baik pada tingkat α 5% maupun 10%. Pada t statistik CAAR menunjukkan t hitung > t tabel pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Artinya, CAAR saham yang keluar dari JII signifikan.

Tabel 3. Perubahan AAR bagi saham yang termasuk ke dalam JII sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII

Periode Pengumuman	Termasuk Indeks	
	AAR _{sebelum}	AAR _{sesudah}
Juni 2011	-0,00017	0,00110*
	-0,00004	0,00259*
	-0,03233	0,00077*
Juni 2012	0,003597	0,002784
	0,002657	0,004797*
	0,004815	-0,00826
November 2012	0,001212	0,004727*
	-0,00152	0,006254*
	0,002333	0,003876*
Juni 2013	-0,0069	-0,01394
	0,005848	0,028039*
	-0,00155	0,005941*
November 2013	-0,00662	0,004713*
	0,014322	0,008273
	0,073443	0,003772

November 2014	-0,00096	0,004752*
	0,008184	-0,00078
	-0,00159	0,002734*

Keterangan: * AAR saham naik bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII.

Pada Tabel 3 terlihat bahwa pengumuman masuknya saham ke dalam indeks JII menimbulkan kenaikan AAR perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman perubahan komposisi saham JII merupakan berita baik bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII. Pada *paired sample t-test* 2 arah menunjukkan nilai mean -0,0001438 yang masih berada di wilayah penerimaan kurva yaitu nilai batas atas sebesar 0,01002182 dan nilai batas bawah -0,0103095. Nilai t statistik yang diperoleh sebesar -0,03 untuk signifikansi sebesar 10%. Nilai t tabel untuk df 17 dan α 10% adalah sebesar 1,740. Jika t statistik < t tabel artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) bagi saham yang termasuk ke dalam JII sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII. Terlihat bahwa t statistik (-0,03) < t tabel (1,740). Artinya, terdapat *average abnormal return* (AAR) saham yang sama antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang termasuk ke dalam JII.

Tabel 4 menunjukkan bahwa AAR perusahaan turun setelah saham emiten diumumkan keluar dari indeks JII. Hal ini memperlihatkan bahwa peristiwa pengumuman perubahan komposisi saham JII merupakan *bad news* bagi perusahaan yang keluar dari JII. Pada *paired sample t-test* 2 arah nilai mean -0,0036827 yang masih berada di wilayah penerimaan kurva penerimaan yaitu nilai batas atas sebesar 0,0031148 dan nilai batas bawah -0,0104803. Nilai t statistik yang diperoleh sebesar -1,143 untuk signifikansi sebesar 10%. Nilai t tabel untuk df 17 dan α 10% adalah sebesar 1,740. Jika t statistik < t tabel artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) bagi saham yang termasuk ke dalam JII sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII. Terlihat bahwa t statistik (-1,143) < t tabel (1,740). Artinya, terdapat *average abnormal return* (AAR) saham yang sama antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII bagi perusahaan yang keluar dari JII.

Tabel 4. Perubahan AAR bagi saham yang keluar dari JII sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi saham di JII.

Periode Pengumuman	Keluar Indeks	
	AAR _{sebelum}	AAR _{sesudah}
Juni 2011	0,006617	-0,00127**
	-0,01213	0,006307
	0,008682	-0,00293**
Juni 2012	-0,00276	-0,01746**
	0,01444	-0,01306**
	0,001819	-0,02483**
November 2012	-0,00251	-0,0011
	-0,0073	0,001995
	-0,0099	0,002577
Juni 2013	-0,0103	-0,01626**
	0,01414	-0,00837**
	0,00215	0,007623
November 2013	-0,02031	-0,00928**
	-0,0019	-0,00344**
	0,00494	0,001249**
November 2014	-0,01585	-0,00514
	0,004487	0,002801**
	0,007756	-0,00363**

Keterangan: ** Return saham turun setelah pengumuman keluar indeks JII.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Bagi regulator, penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan komposisi saham di JII mengandung informasi bagi investor atas saham yang keluar dari JII sehingga perlu diperhatikan kerahasiaan informasi mengenai pengumuman perubahan komposisi saham di JII. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan agar perusahaan mempertahankan dan menyesuaikan diri untuk tetap terdaftar dalam JII, karena keluarnya saham dari JII menimbulkan penurunan return saham. Bagi Investor, penelitian ini menunjukkan bahwa return saham akan turun setelah saham diumumkan keluar dari JII, sehingga investor dapat mempertimbangkan peristiwa pengumuman perubahan komposisi saham di JII sebelum mempunyai atau membeli saham agar tidak mengalami kerugian yang tidak diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bildik R dan G Gülay. 2001. Effects of changes in index composition on stock market: evidence from istanbul stock exchange, ssrn working paper series. Social Science Research Network, Rochester.
- Docking DS dan Downen RJ. 2006. Evidence on stock price effects associated with changes in the S&P 600 smallcap index. *Quarterly Journal of Business and Economics*, vol 45 (1), p.86-112.
- Hanafi SM. 2013. Bukti empiris nilai ekonomik pada pengumuman daftar efek syariah (des) di Indonesia. *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, Vol 47 (2) p.675-703.
- Hartono J. 2013. Teori portofolio dan analisis investasi. BPFE, Yogyakarta.
- Pinfold J dan M Qiu. 2008. Price and trading volume reactions to index constitution changes: The Australian evidence. *Managerial Finance*, vol 34 (1), p.53-69.
- Rahman NMA, M Junaina, I Izani, dan SB Sufar. 2009. The efficiency of stock market based on the inclusion-exclusion exercise of the Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI). *The IUP Journal of Applied Finance*, vol 15 (5), p.33-50.
- Rigamonti S dan R Barontini. 2001. Stock index futures and the effect on cash market in italy: evidence from changes in indexes' composition. SSRN Working Paper Series, Rochester: Social Science Research Network.
- Spence M. 1973. Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, vol 87 (3) p. 355-374.
- Tandelilin E. 2010. Portofolio dan investasi teori dan aplikasi. Edisi Pertama. Kanisius, Yogyakarta.
- Wahyuni N dan UK Oktaviana. 2011. Pengaruh perubahan komposisi Jakarta Islamic Index terhadap return saham. *Jurnal eL-QUDWAH*, Vol.1 (5), p.1-21.
- Wang Q, HW Lee, dan V Singh. 2013. S&P 500 index revisions and analyst coverage. *The Journal of Applied Business Research*, vol 29 (4), p.1199-1208.