



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**DAMPAK PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI
(BOND RATING) TERHADAP RETURN SAHAM
PADA PERUSAHAAN YANG LISTING
DIBURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



**FENI WULANDARI
04153031**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2010**

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

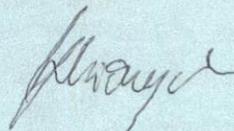
Dengan ini dinyatakan bahwa :

Nama : FENY WULANSARI
No. BP : 04153031
Program Studi : Strata 1
Jurusan : Akuntansi
Judul Skripsi : Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)
Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang *Listing*
Di Bursa Efek Indonesia

Telah disajikan dalam seminar Jurusan Akuntansi dan disetujui oleh Pembimbing Skripsi.

Padang, 4 Oktober 2010

Pembimbing



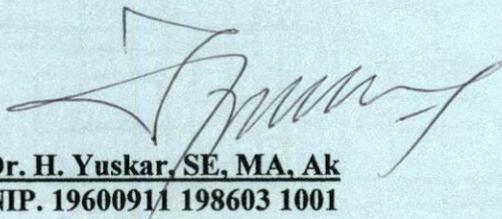
Dra. Raudhatul Hidayah, M.Si, Ak
NIP. 19680612 199403 2002

Mengetahui :

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Andalas

Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA
NIP.19451009 198012 1001



Dr. H. Yuskar, SE, MA, Ak
NIP. 19600911 198603 1001

ABSTRAK

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi-informasi yang relevan. Informasi yang dipublikasikan akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan. Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah informasi akuntansi yang berasal dari pengumuman *bond rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran hutang dan bunganya secara tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara rata-rata return saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *bond rating* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan *bond rating* pada tahun 2009. Data yang digunakan adalah return harian saham yang diperoleh dari BEI, Pengumuman *bond rating* oleh PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pengujian data dilakukan dengan menggunakan regresi sederhana, paired sample T test dan ONE Way ANOVA.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Pengumuman peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari pengumuman peringkat obligasi. (3) Tidak terjadi kenaikan dan penurunan yang signifikan nilai return saham berdasarkan pengumuman peringkat obligasi

Kata kunci : *Bond Rating, Return Saham.*

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT. Karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi penulis yang berjudul **“Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi (*Bond Rating*) Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia”** dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan memperoleh gelar sarjana di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan bimbingan serta arahan dari berbagai pihak. Untuk itu, dalam kesempatan ini perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih banyak kepada:

- 1) Bapak Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- 2) Bapak Dr. H. Yuskar SE, MA, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- 3) Ibu Dra. Raudhatul Hidayah, M.Si, Ak sebagai dosen pembimbing, terima kasih untuk motivasi, nasehat, dan bimbingannya dalam penyelesaian skripsi ini.
- 4) Ibu Dra. Rahmi Desriani, M.si, Ak dan Ibu Dra. Warnida, MM, Ak sebagai dosen penelaah yang telah memberikan kritik dan saran untuk perbaikan skripsi ini.

- 5) Kedua orang tua, Masrial Jamal, SH (Papa) dan Murniati (Mama), terima kasih untuk semua kasih sayang, do'a dan pengertiannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
- 6) Buat uni, uda dan adik-adikku (Ni Nenek, Da Rio, Ary abang, Afiz adek, Vina "nenek") dan buat someone (zqi_chania)....makasi atas supportnya dan thank u so much for loving me.....
- 7) Buat teman-teman terbaikku (Vita, Orin, Elsy...makasi buat kebersamaan kita selama ini...you are my best friends) dan buat teman-teman belajar kelompok kompre (Pepen, Nenez, Fauzan, Baskoro...akhirnya perjuangan kita ga sia-sia dan akhirnya kita kelar juga dan buat semuanya yang wisuda bareng akhirnya kita jadi SE juga, juga buat semua akt 04, akt 05 dan akt 06.

Penulis menyadari bahwa penulisan dan penyajian skripsi ini masih perlu penyempurnaan, sehingga terbuka terhadap kritik dan saran untuk perbaikan ke depan.

Padang, September 2010

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Batasan Masalah	3
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Manfaat Penelitian	4
1.6 Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Penelitian Terdahulu	6
2.2 Teori Sinyal	7
2.3 Teori Kandungan Informasi	7
2.4 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	8
2.5 Pengertian Pasar Modal	9
2.5.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	13
2.5.2 Efisiensi Pasar	14
2.6 <i>Return</i>	20
2.7 <i>Bond Rating</i> (Peringkat obligasi)	21
2.7.1 Definisi <i>Bond Rating</i>	21
2.7.2 Fungsi dan Manfaat <i>Bond Rating</i>	25
2.7.3 Aspek Penting Pemingkatan	28
2.8 Hubungan Antara Harga Saham dengan <i>Bond Rating</i>	29

2.9	Hipotesis.....	30
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	
3.1	Desain Penelitian	32
3.2	Variabel dan Pengukuran	32
3.3	Populasi dan Sampel	33
3.4	Jenis dan Sumber Data.....	35
3.5	Metode Pengumpulan Data	35
3.6	Metode Analisis.....	35
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1	Analisis Deskriptif Statistik	39
4.2	Uji Normalitas	42
4.3	Pengujian Hipotesis	43
4.3.1	Pengaruh <i>Bond rating</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	43
4.3.1.1	Uji Koefisien Determinasi.....	43
4.3.1.2	Uji t-Statistik	44
4.3.2	Perbedaan <i>Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat <i>Bond rating</i>	47
4.3.3	Perbedaan <i>Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Tingkat <i>Bond rating</i>	49
BAB V	PENUTUP	
5.1	Kesimpulan.....	52
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	53
5.3	Saran	53
DAFTAR REFERENSI		viii
LAMPIRAN		55

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Daftar Objek Penelitian	34
Tabel 3.2	Penggunaan Alat Analisis	38
Tabel 4.1	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	40
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Normalitas.....	42
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Koefisien Determinasi	44
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Hipotesis	45
Tabel 4.5	Deskriptif Statistik	47
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Hipotesis	48
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Hipotesis	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Deskriptif Statistik Dan Uji Normalitas.....	55
Lampiran 2	Hasil Pengujian Hipotesis I.....	57
Lampiran 3	Hasil Pengujian Hipotesis II.....	58
Lampiran 4	Hasil Pengujian Hipotesis III.....	59
Lampiran 5	Harga Saham Perusahaan.....	60
Lampiran 6	Peringkat Obligasi.....	61

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah sebagai suatu sistem dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas, dan yang dipertukarkan adalah modal (Ang, 1997). Pasar modal merupakan konsep yang lebih kecil dari pasar keuangan yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai dana ke pihak yang memerlukan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Bagi pihak yang membutuhkan dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi yang relevan (Husnan, 1998). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Jika dilihat dari informasi yang relevan, terdapat 3 bentuk pasar yang efisien (Jogiyanto, 2000) yaitu pasar modal bentuk lemah, pasar modal setengah kuat, pasar modal bentuk kuat. Pasar modal bentuk lemah merupakan suatu bentuk pasar modal yang harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada

catatan pada harga waktu yang lalu. Sedangkan pasar modal yang setengah kuat merupakan bentuk pasar modal dimana harga sekuritasnya tidak hanya mencerminkan harga-harga pada waktu lalu tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Pasar modal bentuk kuat merupakan pasar modal yang harganya tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang tidak dipublikasikan.

Salah satu informasi yang dipublikasikan adalah informasi akuntansi yang berasal dari pengumuman peringkat obligasi. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran hutang dan bunganya secara tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi yang berupa pengumuman peringkat obligasi tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal. Untuk mengamati reaksi pasar modal karena adanya pengumuman peringkat obligasi dapat diamati pada *return* saham.

Di Indonesia PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan salah satu pihak institusi resmi yang memberikan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang yang dikeluarkan oleh emiten. PEFINDO memiliki afiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional yaitu Standard dan Poor. Penilaian peringkat utang dimodifikasi dengan menambahkan *plus* (+) dan *minus* (-) untuk menunjukkan penilaian lebih maksimum dari kategori utama serta digunakan untuk menunjukkan relativitas perusahaan kualitas perusahaan.

Return saham diasumsikan akan berubah ketika ada informasi-informasi baru yang diserap oleh pasar. Apabila para investor dalam kegiatannya menggunakan informasi yang berupa pengumuman *bond rating*, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberikan dampak berupa perbedaan *return* saham dibandingkan dengan hari-hari di luar pengumuman.

Berdasarkan dari latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka penulis mencoba untuk melakukan penelitian dengan judul “**Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi (*Bond Rating*) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang *Listing* Di Bursa efek Indonesia.**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang di angkat dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh hasil pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham sesudah pengumuman *bond rating*?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sesudah pengumuman *bond rating* berdasarkan tingkat *bond rating*?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti reaksi pasar terhadap perubahan *bond rating* antara periode 4 hari sebelum dan 4 hari sesudah

pengumuman. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengumumkan *bond rating* tahun 2009.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis tingkat pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham sesudah pengumuman *bond rating*.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham sesudah pengumuman *bond rating* berdasarkan tingkat *bond rating*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi para investor, dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham pada perusahaan yang mengumumkan peringkat obligasi.
2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan nantinya di dalam menentukan arah kebijakan yang akan di ambil.
3. Bagi para akademisi hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikankontribusi ataupun manfaat tentang pemahaman pasar modal pada umumnya serta pemahaman tentang *bond rating* pada khususnya.

1.6 Sistematika Penulisan

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

- Bab I **Pendahuluan**, Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.
- Bab II **Landasan Teori**, Pada bab ini berisi teori yang akan berkaitan dan mendukung penelitian ini. Pada landasan teori ini diuraikan tentang penelitian terdahulu, teori sinyal, teori kandungan informasi, studi peristiwa (*event study*), pengertian pasar modal, faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal, efisiensi pasar, *return*, definisi *bond rating*, fungsi dan manfaat *bond rating*, aspek penting pemeringkatan, hubungan harga saham dengan *bond rating*, dan hipotesis.
- Bab III **Metodologi penelitian**, Pada bab ini diuraikan tentang desain penelitian, variable dan pengukuran, populasi dan sampel, teknis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.
- Bab IV **Analisis dan pembahasan**, Dalam bab ini disajikan analisis terhadap data-data yang berhubungan dengan penelitian dan pembahasan dari permasalahan-permasalahan yang diteliti.
- Bab V **Kesimpulan dan saran**, Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu.

Penelitian yang menguji tentang pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap harga saham yang pernah dilakukan oleh Holthousen dan Lefwhich (1992), menguji *daily excess bond* dan *stock return* yang menghubungkan dengan dua tipe pengumuman agen pemeringkat obligasi, hasil penelitian mereka menyatakan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan suatu informasi yang buruk bagi *shareholders* dan *bondholders* tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return*, kecuali pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pasar yang akan direspon oleh publik.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Butler dan Rodgers (2002) menguji tentang hubungan antara pemrosesan oleh pemeringkat hutang dengan perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan oleh lembaga pemeringkat merupakan *soft information* bagi *bond issuer*.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Januar dan Astuti (2003), menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap harga saham. Adapun penelitian lain yang dilakukan oleh Yayan Mahendra Adinata (2006) menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan

informasi bagi para investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

2.2 Teori Sinyal

Asumsi utama teori sinyal (*signaling theory*) adalah manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan yang terjadi (Baridwan dan Budiarto, 2004).

2.3 Teori Kandungan Informasi

Menurut Sudarsanam (1998), dalam Parwanto (2006) teori kandungan informasi ini pertama kali dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1990), yang

mengasumsikan bahwa informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, maka seharusnya terjadi perbedaan antara harga saham dan volume perdagangan saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman tersebut.

2.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman sering disebut dengan *event study*. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga pasar dapat tercermin pada harga pasar. Menurut Eduardus, dalam Hutagalung (2002), standar metodologi yang digunakan dalam *event study* ini adalah mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman atau *event*, menentukan periode pengamatan yang biasanya dihitung dengan hari, menghitung *return* dan *abnormal return* dari masing-masing sampel.

Menurut Jogiyanto (2000), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Jogiyanto (2000) menambahkan, bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Kritzman dalam Abdillah (2004), menerangkan bahwa tujuan *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. Selain itu reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan. Sedangkan dalam Peterson dalam Veroimania (2005), menjelaskan bahwa *event study* merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal *return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tersebut.

2.5 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) secara umum didefinisikan sebagai pasar untuk mengumumkan berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk uang atau modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun yang diterbitkan oleh pihak swasta. Adapun definisi pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 yaitu suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Ada tiga pengertian khusus pasar modal yang di ungkapkan oleh U Tun Wai dan Prof. Hugh T. Patrik (Permata Sari,2001) yaitu:

1. Definisi Luas. Pasar Modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di

bidang keuangan, serta surat-surat berharga jangka pendek, primer dan tidak langsung.

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

Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu: pihak yang memiliki dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

Di sisi lain, pasar modal memiliki manfaat bagi investor, masyarakat luas dan bagi perusahaan itu sendiri (Tjiptono Darmaji dan Hendi M.Fakhruddin, 2001):

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

11. Sumber pembiayaan jangka panjang bagi emiten.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal itu perlu ada (Robert Ang, 1997) karena:

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

Seperti hal pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli dengan resiko untung dan rugi. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta (Suad Husnan, 2003). Pada umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan (Usman, 1990). Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham.

2.5.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal untuk menunjang kegiatan pasar modal (Suad Husnan, 2003) yaitu:

1. *Supply* sekuritas, faktor ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. *Demand* akan sekuritas, faktor ini menunjukkan banyaknya anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.
3. Kondisi politik dan ekonomi, kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* dan sekuritas.
4. Hukum dan peraturannya, pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi karena itu menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi.
5. Lembaga-lembaga pendukung pasar modal seperti : BAPEPAM, kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik modal dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih resiko investasi). Dengan demikian peranan informasi yang dapat di andalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Disamping transaksi dapat

harus dilakukan dengan efisiensi dan dapat diandalkan, oleh karena itu diperlukan lembaga-lembaga yang mendukung untuk menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat terpenuhi.

2.5.2 Efisiensi Pasar

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

Efisiensi pasar akan terjadi apabila suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisiensi.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Berdasarkan hal tersebut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) menyajikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan dari ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.

Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisiensi dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

mengumumkan laba per lembar saham yang cenderung naik. Dengan laba yang meningkat, akan meningkatkan harga saham di pasar. Meskipun, terdapat informasi pengumuman laba yang demikian, para analis akan menyesuaikan dengan data akuntansi yang benar sebagai akibatnya harga saham akan tetap berada pada titik yang benar dan merefleksikan gambaran perusahaan yang benar. Jadi, pasar yang efisien manipulasi prosedur akuntansi tidak akan mempunyai dampak pada harga saham.

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

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

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyaknya investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan

baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.

2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh oleh publik.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

2.6 Return

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

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

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

2.7 Bond Rating (Peringkat obligasi)

2.7.1 Definisi Bond Rating

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

1. Moody's (1984), menyatakan bahwa peringkat didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* yang sesuai dengan kualitas investasi.
2. Standard & Poor's (1984), menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan maupun municipal adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari obligor dengan menekankan pada obligasi tertentu.
3. *Australian rating* (1984) menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan memberikan sistem garadasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutang tepat waktu.
4. PT.PEFINDO (1997) menyatakan bahwa pada umumnya pemeringkat hutang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang yang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

Menurut Baker dan Mansi (2001) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit

perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) peringkat adalah pendapat mengenai *credithworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu.

Tujuan utama dari proses pemeringkatan adalah memberikan informasi yang akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2003).

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

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

PT.PEFINDO (1997) menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati. Suatu perusahaan atau produk efek supaya dapat diperingkat harus memenuhi syarat-syarat yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat. PT.PEFINDO menentukan syarat-syarat sebagai berikut (Sapto Rahardjo, 2003):

1. Akte perusahaan atau izin perusahaan.

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

Di Indonesia PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan salah satu pihak institusi resmi yang memberikan evaluasi dan analisis atas kemungkinan atas macetnya pembayaran surat utang yang dikeluarkan oleh emiten. PEFINDO memiliki afiliasi dengan lembaga pemeringkat Internasional S & P (Standar & Poor), terdapat beberapa peringkat utang menurut Standard dan Poor (2005):

1. AAA, merupakan tingkat tertinggi yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan amat sangat mampu membayar hutang dan bunga tepat waktu.

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

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

2.7.2 Fungsi dan Manfaat *Bond Rating*

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat resiko yang timbul dari investasi dari obligasi tersebut.

Fungsi pemeringkatan hutang menurut Foster (1986) dalam Prasetia dan Astuti (2003) yaitu:

1. Sebagai sumber informasi superior terhadap kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membayar hutang dan bunga pinjaman.
2. Sumber informasi kredit berbiaya rendah antar perusahaan dan pemerintah.
3. Sumber verifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya.
4. Untuk memonitor tindakan manajemen yaitu muncul karena adanya konflik antara pihak manajemen dengan pihak lainnya.
5. Untuk memfasilitasi kebijakan publik yang membatasi investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Manfaat *rating* bagi investor (Sapto Rahardjo, 2003) yaitu:

1. Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang

maksimal. Oleh karena itu dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi resiko lebih jelas diketahui posisinya.

2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor akan dapat melakukan strategi investasi dengan membeli atau menjualnya sesuai dengan perencanaan.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan obligasi yang lainnya, serta membandingkannya dengan struktur yang lainnya seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Rating juga memberikan manfaat kepada emiten yaitu:

1. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan dengan pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur obligasi. Setelah mengetahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur lainnya.

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

Selain dari manfaat-manfaat yang telah disebutkan di atas proses pemeringkat memberikan manfaat secara umum yaitu:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai macam obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil *rating* bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindarkan kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberitakan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund* atau jaminan asset.
3. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* biasanya semakin rendah nilai kupon, berlaku pula sebaliknya.

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

2.7.3. Aspek Penting Pemeringkatan

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

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

2.8 Hubungan Antara Harga saham dengan *Bond Rating*

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

Menurut Beaver (1996), perusahaan mengalami kebangkrutan dapat diketahui melalui aliran kas dan resiko utangnya. Aliran kas dapat dinyatakan dalam laporan arus kas, terutama dari sisi operasi perusahaan, dimana hal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan untuk menutup kebutuhan operasi perusahaan (Harianto dan Sudomo, 1998).

Pemeringkat hutang yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat (PEFINDO) dilakukan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi. Perusahaan untuk mengeluarkan obligasi tersebut membayar lembaga pemeringkat untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya beserta bunga. Penilaian tersebut digunakan sebagai dasar penentuan *rating*. Pemeringkat hutang melalui lembaga PEFINDO akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal, perusahaan berusaha untuk selalu meningkatkan peringkat hutangnya agar harga pasar tinggi. Peringkat hutang yang rendah akan mempengaruhi harga dari obligasi dan sangat memungkinkan akan mempengaruhi surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan, seperti saham.

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

2.9 Hipotesis

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

Berdasarkan dari uraian-uraian di atas, maka hipotesis yang akan dikemukakan pada penelitian ini yaitu:

H1 : Pengumuman *bond rating* berpengaruh terhadap *return* saham.

- H2 : Ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.
- H3 : Ada perbedaan *return* saham sesudah pengumuman *bond rating* berdasarkan tingkat *bond rating*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan naratif yang dimaksudkan untuk melihat dampak pengumuman peringkat obligasi terhadap *return* saham pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2 Variabel dan Pengukuran

Dalam penelitian ini terdapat 2 variabel yaitu *bond rating* sebagai variable (X) dan *return* saham sebagai variable (Y).

1. *Return* saham

Menurut Jogiyanto (2003), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Sedangkan menurut Ang (1997) *return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dimilikinya. *Return* saham dalam penelitian ini ada 2 yaitu *return* saham sebelum pengumuman dan *return* saham setelah pengumuman *bond rating*. Perhitungannya yaitu:

$$R_{\text{sebelum pengumuman}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R = *return* saham

P_t = harga saham penutupan sebelum hari pengumuman pada hari ke t

P_{t-1} = harga saham penutupan sebelum pengumuman pada hari ke t-1

$$R_{\text{sesudah pengumuman}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R = *return* saham

P_t = harga saham penutupan sesudah hari pengumuman pada hari ke t

P_{t-1} = harga saham penutupan sesudah pengumuman pada hari ke t-1

2. *Bond rating*

PT.Pefindo (1997) dalam Astuti (2003:686), menyatakan bahwa pada umumnya pemeringkat hutang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Dalam penelitian ini diberi skor yaitu : peringkat AAA= 10, AA= 9, peringkat A=8, peringkat BBB= 7, peringkat BB= 6, peringkat B= 5, peringkat CCC=4, peringkat CC=3, peringkat C=2, peringkat D=1.

3.3 Populasi dan Sampel

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

1. Perusahaan yang *go public* yang terdaftar di BEI.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut mengeluarkan informasi publik berupa pengumuman *bond rating* tahun 2009.

Dalam Tabel 3.1 adalah nama-nama perusahaan yang dijadikan objek penelitian:

Tabel 3.1
Daftar Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2	ALMI	Alumindo Light Metal Indtry Tbk.
3	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.
4	ASGR	Astra Graphia Tbk.
5	BATA	Sepatu Bata Tbk.
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.
7	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
8	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.
9	CTBN	Citra Tubindo Tbk.
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
11	EKAD	Ekadharna International Tbk.
12	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.
13	GGRM	Gudang Garam Tbk.
14	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.
15	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
16	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.
17	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk.
18	INDF	Indofood Sukses Makmue Tbk.
19	INTP	Inocement T.P. Tbk.
20	LION	Lion Metal Works Tbk.
21	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
22	LTLS	Lautan Luas Tbk.
23	MASA	Multistrada Arah Saran Tbk.
24	MERK	Merck Tbk.
25	MLBI	Multi Bintang Ind. Tbk
26	MTDL	Metroda Electronics Tbk.
27	MYOR	Mayora Indah Tbk.
28	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk.
30	SCCO	Supreme Cable Manufacturing C. Tbk.
31	TURI	Tunas Ridean Tbk.

32	UNTR	United Tractors Tbk.
33	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : <http://www.indoexchange.com/pefindo.index.htm>.

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

- a. *Stock split*.
- b. Dividen saham.
- c. *Warrant*.
- d. Pengumuman-pengumuman perusahaan lain.

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman peringkat obligasi dan salah satu hal tersebut dalam waktu yang bersamaan tidak diikutsertakan sebagai sampel dari penelitian.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan yang dalam penelitian ini yaitu data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung mempelajari literatur dan dokumen yang berhubungan dengan penelitian serta data-data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia dan data-data yang diperoleh dari peringkat utang yang berasal dari PT.PEFINDO.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka atau buku-buku atau literatur bacaan yang relevan untuk memperoleh batasan landasan teori dan untuk pembahasan analisis data. Metode yang lain digunakan adalah dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data yang bersumber pada benda-benda tertulis (Arikunto, 2002:135). Metode dokumentasi ini adalah mengumpulkan data dari internet untuk melihat pengumuman *bond rating* yang dikeluarkan oleh penerbit efek dan data-data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia.

3.6 Metode Analisis.

Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah :

1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif yaitu proses pengumpulan, penyajian, dan meringkas berbagai karakteristik dari data dalam upaya untuk menggambarkan data tersebut secara memadai (Singgih Santoso, 2003:32). Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan rata-rata *return* saham dan rata-rata dari peringkat *bond rating*.

2. Statistik inferensial

Statistik inferensial adalah bagian statistik yang kegiatannya meliputi menganalisis dan menginterpretasikan data, sehingga dapat diambil suatu kesimpulan (Kazmier, 1987) dalam (Maryati, 2001). Dalam penelitian ini statistik inferensial yang digunakan yaitu :

- a. Regresi sederhana untuk melihat seberapa besar pengaruh hasil dari pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham sesudah pengumuman, dengan model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = a + bX$$

Y = *return* saham

a = konstanta regresi

b = koefisien regresi *bond rating*

X = hasil pengumuman *bond rating*

- b. Uji paired sample t-test untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman, dimana prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut :

- 1) Menghitung t statistik pada tingkat signifikansi 5%

$$t = \frac{R \text{ sesudah} - R \text{ sebelum}}{\sigma \text{ saat } 2/n + \sigma \text{ sebelum } 2/n}$$

R = *return* saham

n = jumlah sampel penelitian

- 2) Membandingkan t hitung dengan t tabel

- 3) Menarik kesimpulan

H_0 ditolak apabila $t_{\text{hit}} > t_{\text{tabel}}$

H_0 diterima apabila $t_{\text{hit}} < t_{\text{tabel}}$

- c. *One-Way Anova* untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* saham setelah pengumuman *bond rating* berdasarkan tingkat *bond rating*.

$$S_x^2 = \frac{1}{K-1} \sum (\bar{X}_1 - \bar{X})^2$$

$$S_x^2 = \text{Varian}$$

K = Sampel / jumlah kolom

\bar{X}_1 = Rata-rata nilai tengah

\bar{X} = Rata-rata

Tabel 3.2
Penggunaan Alat Analisis

Alat Analisis	Hipotesis	Tujuan
Regresi Sederhana	Hipotesis 1	Untuk melihat seberapa besar pengaruh dari hasil pengumuman <i>bond rating</i> terhadap <i>return</i> saham
Paired Sample T-Test	Hipotesis 2	Untuk mengetahui apakah ada perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman
One-Way Anova	Hipotesis 3	Untuk mengetahui apakah ada perbedaan <i>return</i> saham setelah pengumuman <i>bond rating</i> berdasarkan tingkat <i>bond rating</i>

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif Statistik

Sesuai dengan perumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian untuk mengetahui peningkatan dan penurunan *return* saham berdasarkan *rating* obligasi (*bond rating*). Tujuan kedua adalah untuk membuktikan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima investor. Untuk melakukan penelitian ini maka penulis menggunakan bantuan data sekunder. Data yang digunakan adalah data harga saham satu hari setelah hari pengumuman *bond rating* sedangkan peringkat obligasi diukur berdasarkan *grade* yang telah ditetapkan lembaga pengawasan pasar modal.

Untuk melakukan pengujian hipotesis penulis menggunakan metode analisis kuantitatif, melalui dua alat uji statistik yang uji *One Way Anova* dan model regresi. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Dari proses pengolahan yang telah dilakukan diperoleh deskriptif umum dari variabel penelitian yang digunakan seperti yang terlihat pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1

Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Descriptives

Return Saham								
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
B	2	-3.2300	6.74580	4.77000	-63.8386	57.3786	-8.00	1.54
BB	4	5.3300	20.01943	10.00972	-26.5254	37.1854	-17.78	26.49
BBB	4	-7.9150	16.17286	8.08643	-33.6496	17.8196	-31.63	4.41
A	9	13.3244	21.80318	7.26773	-3.4350	30.0839	-21.79	36.32
AA	14	9.4979	21.00353	5.61343	-2.6292	21.6249	-34.74	43.86
Total	33	7.1542	20.25411	3.52579	-.0276	14.3360	-34.74	43.86

Dari tabel terlihat bahwa perusahaan dengan tingkat *bond rating* yang berada pada *grade* B berjumlah 2 perusahaan, setelah dilaksanakan pengumuman *bond rating* diperoleh nilai rata rata *return* yang dihasilkan kedua perusahaan adalah sebesar -3,2300 yang menghasilkan tingkat penyimpangan data sebesar 6,74580 dengan nilai standar error sebesar 4,77000 dari data diperoleh nilai batas bawah data observasi sebesar -63,8386 dan nilai batas atas 57,3786. Dari observasi data diketahui bahwa nilai *return* yang diterima investor setelah pengumuman peringkat obligasi adalah sebesar -8,00 sedangkan peningkatan *return* saham setelah *bond rating* adalah sebesar 1,54.

Selama periode observasi juga terdeteksi ada 4 perusahaan yang memiliki peringkat obligasi dengan *grade* BB. Setelah diumumkannya *rating* obligasi rata rata 4 perusahaan tersebut mampu memberikan *return* rata rata bagi emiten yang menjual sahamnya sebesar 5,3300, selama periode observasi diperoleh simpangan terjauh dari data adalah sebesar 20,01943 dan standar tingkat kesalahan data mencapai 10,00972. Dari proses estimasi data diperoleh nilai batas bawah data

adalah sebesar -26,5254 sedangkan nilai batas teratas dari data adalah sebesar 37,1854. Selama periode observasi diketahui bahwa nilai *return* terendah yang diterima investor cenderung menurun -17,78 sedangkan nilai *return* tertinggi yang diterima investor mencapai 26,49.

Dari perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh informasi perusahaan yang memiliki *rating* BBB yaitu berjumlah 4 perusahaan. Setelah diumumkannya *rating* obligasi rata rata *return* yang diterima investor mengalami penurunan sebesar -7,9150. Dari hasil observasi diperoleh nilai standar deviasi data sebesar 16,17286, dari proses pengolahan data diketahui nilai batas bawah dari observasi data sebesar -33,6496 sedangkan nilai batas atas dari data adalah sebesar 17,8196. Dari proses analisis deskriptif diketahui nilai *return* terendah yang diterima investor adalah sebesar -31,63 sedangkan nilai *return* tertinggi yang diperoleh investor adalah sebesar 4,41.

Dari proses observasi yang telah dilakukan diketahui 9 perusahaan memiliki *rating* A, hal ini memperlihatkan bahwa nilai yield obligasi yang ditawarkan perusahaan cukup diminati. Dari proses estimasi data diketahui rata rata *return* yang diperoleh investor mencapai 13,3244, dengan standar deviasi sebesar 21,80318 dan tingkat kesalahan mencapai 7,26773. Dari proses observasi data diketahui nilai batas atas dari data mencapai 30,0839 sedangkan nilai batas bawah data adalah sebesar -3,4350, selama periode observasi nilai *return* terendah yang diperoleh investor adalah sebesar -21,79 sedangkan nilai *return* tertinggi mencapai 36,32.

Dari sampel terlihat bahwa 14 perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki *rating* AA, perusahaan tersebut mampu menghasilkan *return* rata rata sebesar 9,4979, dengan standar simpangan terjauh dari data sebesar 20,25411. Dari proses estimasi data diketahui nilai batas bawah dari data sebesar -2,6292 sedangkan nilai batas atas dari data adalah sebesar 21,6249. Selama observasi data diketahui nilai penurunan terendah dari *return* yang diterima investor adalah sebesar -34,74 sedangkan nilai *return* tertinggi yang diperoleh investor adalah sebesar 43,86.

4.2 Uji Normalitas

Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas. Menurut Ghozali (2005) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui pola penyebaran data observasi apakah telah berdistribusi normal atau sebaliknya. Untuk melakukan pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Didalam pengujian normalnya masing masing variabel ditentukan dari nilai $\text{asyp sig} > \alpha 0,05$. Berdasarkan proses estimasi data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil penelitian seperti yang terlihat pada tabel 4.2 dibawah ini:

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Normalitas

Keterangan	Asymp Sig	Alpha	Keterangan
<i>Return Saham</i>	0,926	0,05	Normal
<i>Bond rating</i>	0,051	0,05	Normal

Dari tabel terlihat variabel penelitian yang terdiri dari *return* saham dan *bond rating* masing masingnya memiliki nilai asymp sig > alpha 0,05 jadi dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang digunakan telah berdistribusi normal. Oleh sebab itu pengujian hipotesis dapat segera dilakukan.

4.3 Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan perumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian ini dapat dibagi menjadi dua, seperti yang dijabarkan didalam sub bab dibawah ini yaitu sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Pengumuman *Bond rating* Terhadap *Return* Saham

Secara teoritis menyatakan bahwa peningkatan peringkat *bond rating* berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham, akan tetapi pada dasarnya dalam kenyataannya di dalam praktek bisnis hal tersebut tidak selalu terjadi. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk membuktikan kebenaran teori tersebut. Oleh sebab itu peneliti melakukan tahapan pengujian data antara lain sebagai berikut:

4.3.1.1 Uji Koefisien Determinasi

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian determinasi. Menurut Ghozali (2005) uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui variasi kontribusi yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diukur dengan persentase.

Dari proses pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Keterangan	R	R²
<i>Bond rating</i>	0,207	0,043

Dari proses pengujian data yang telah dilakukan diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,207, hal ini mengidentifikasi bahwa *bond rating* memiliki korelasi atau hubungan positif dengan *return* saham, hasil yang diperoleh seiring dengan nilai koefisien determinasi yang dihasilkan yaitu sebesar 0,043. Hasil yang diperoleh tersebut memperlihatkan bahwa *bond rating* yang dimiliki sebuah perusahaan memiliki variasi kontribusi yang mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 4,30% sedangkan sisanya 95,70% lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan didalam penelitian ini.

4.3.1.2 Uji t-Statistik

Untuk membuktikan adanya pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham maka dilakukan dengan menggunakan uji t-statistik. Proses pengolahan dilakukan dengan bantuan program SPSS. Dari proses pengujian yang telah dilaksanakan diperoleh ringkasan hasil seperti terlihat pada tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4

Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	Koefisien Regresi	Sig	Alpha	Kesimpulan
Constanta	-18,844	0,406	-	-
<i>Bond rating</i>	3,300	0,248	0,05	Tidak Signifikan

Dari tabel terlihat bahwa variabel penelitian yang digunakan didalam penelitian ini memiliki nilai koefisien yang dapat dibuat kedalam sebuah persamaan regresi seperti yang terlihat dibawah ini:

$$Y = -18,844 + 3,300x + e$$

Dari persamaan terlihat bahwa nilai konstanta yang dihasilkan dalam persamaan adalah sebesar -18,844 hal ini memperlihatkan bila *bond rating* diasumsikan konstan maka *return* saham akan menurun sebesar 18,844. Jadi dapat disimpulkan jika pasar tidak mengetahui perubahan peringkat obligasi maka harga saham akan menurun yang tentunya juga akan menurunkan *return*.

Dari persamaan regresi diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *bond rating* sebesar 3,300 nilai slope yang dihasilkan adalah positif hasil yang diperoleh tersebut diperkuat dengan nilai signifikan sebesar 0,248. Didalam melakukan pengujian data digunakan tingkat kesalahan atau alpha konsisten yaitu 0,05. Dari proses pengujian yang telah dilakukan terlihat bahwa nilai sig 0,248 > alpha 0,05 maka keputusannya adalah Ho diterima dan Ha ditolak. Jadi dapat

disimpulkan bahwa peringkat obligasi (*bond rating*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil yang diperoleh gagal untuk membuktikan keberan hipotesis, penyebabnya adalah *bond rating* tidak menjadi patokan yang mampu memberikan pengaruh yang signifikan bagi pergerakan harga psikologis yang akan mendorong peningkatan *return*. Dalam hal ini pergerakan harga saham lebih cenderung dipengaruhi oleh kemajuan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan, seperti likuiditas, leverage hingga profitabilitas. Selain itu pergerakan faktor ekonomi makro dan prospek industri yang tidak dapat dikendalikan juga mempengaruhi peningkatan dan penurunan harga saham. Dalam hal ini peningkatan dan penurunan *return* didorong oleh meningkat atau menurunnya harga pasar saham di pasar modal.

Hasil yang diperoleh didalam penelitian ini didukung oleh Siswanto (2006) didalam penelitiannya ditemukan bahwa *bond rating* atau peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, penyebabnya adalah *bond rating* bukanlah faktor yang mendorong terjadi pergerakan *return* saham akan tetapi *bond rating* dapat dijadikan acuan peningkatan dan penurunan harga obligasi. *Return* saham meningkat dan menurun terjadi karea adanya fluktuasi nilai pasar saham yang lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental keuangan dan faktor fundamental ekonomi makro. Hesti (2005) didalam penelitiannya juga menemukan hasil yang serupa yaitu peringkat obligasi (*bond rating*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil tersebut disebabkan pergerakan *return* lebih dipengaruhi oleh mekanisme dan penilaian pasar terhadap

aspek fundamental keuangan perusahaan dan ekonomi makro sebuah negara, dan bukan dipengaruhi oleh pengungkapan atau pengumuman *rating* obligasi.

4.3.2 Perbedaan *Return Saham* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat *Bond rating*

Untuk melakukan pengujian hipotesis kedua peneliti menggunakan data *return* saham 4 hari sebelum dan 4 hari sesudah sedang tanggal pengumuman *bond rating* menjadi event pembanding. Untuk melakukan pengujian peneliti menggunakan uji beda berpasangan dengan menggunakan *paired sample t-test* yang diolah dengan menggunakan bantuan program SPSS. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil seperti yang terlihat pada tabel 4.5 dibawah ini yaitu:

Tabel 4.5

Deskriptif Statistik

Keterangan	Rata Rata	N	Std Deviasi
<i>Return Saham Sebelum Bond rating</i>	0,0724	33	0,06838
<i>Return Saham Setelah Bond rating</i>	7,1542	33	20,25411

Dari tabel terlihat bahwa dengan menggunakan jumlah observasi perusahaan sebanyak 33 diketahui bahwa sebelum pengumuman peringkat obligasi rata rata *return* saham yang diterima investor adalah sebesar 0,0724 dengan standar penyimpangan data sebesar 0,06838. Untuk kondisi *return* saham setelah pengumuman *bond rating* diketahui rata rata *return* saham yang diperoleh

investor adalah sebesar 7,1542. dengan standar deviasi data sebesar 20,25411 sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* saham yang diterima investor lebih tinggi setelah pengumuman *bond rating*.

Untuk membuktikannya secara statistik maka dilakukan proses pengujian statistik seperti yang terlihat pada tabel 4.6 dibawah yaitu:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	Sig	Alpha	Keterangan
<i>Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah <i>Bond rating</i>	0,053	0,05	Tidak Signifikan

Dari tabel terlihat bahwa nilai signifikan yang diperoleh didalam pengujian adalah sebesar 0,053, didalam pengujian digunakan tingkat kesalahan pada alpha 0,05. Dari proses pengujian yang telah dilakukan terlihat bahwa nilai signifikan sebesar $0,053 > \alpha 0,05$ maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari pengumuman peringkat obligasi.

Hasil yang diperoleh didalam pengujian hipotesis kedua tidak dapat membuktikan kebenaran hipotesis, penyebabnya adalah pengumuman *bond rating* tidak membuat *return* saham yang diterima investor tidak meningkat secara signifikan, walaupun terjadi peningkatan akan tetapi peningkatan tersebut tidak terlalu tinggi, hal ini disebabkan karena adanya sejumlah faktor lain yang lebih mempengaruhi turun naiknya *return* saham yang dihasilkan perusahaan, faktor tersebut adalah pergerakan harga saham, dalam hal ini pergerakan harga saham

sangat dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan, karena kinerja perusahaan akan mempengaruhi eksistensi perusahaan dalam jangka panjang sedangkan peringkat *bond rating* hanya berlangsung untuk jangka pendek.

Hasil yang diperoleh didalam penelitian ini didukung penelitian Sisca (2007) yang mengungkapkan tidak terjadi perbedaan yang signifikan *return* saham yang diterima investor sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi, hal ini terjadi karena jenis sekuritas antara saham dan obligasi jauh berbeda, dalam hal ini pergerakan *return* saham dipengaruhi oleh fluktuasi harga pasar saham, selain itu peningkatan *return* juga terjadi ketika perusahaan mampu mengelola kinerja keuangannya secara baik serta mampu mengelola risiko dan memanfaatkannya. Mela (2007) didalam penelitiannya juga mengungkapkan hal serupa bahwa *rating* obligasi tidak akan meningkatkan atau menurunkan *return* saham secara signifikan karena adanya perbedaan psikologis yang dimiliki investor, dalam hal ini saham merupakan sekuritas yang memiliki risiko yang labil sedangkan obligasi cenderung lebih konstan. Oleh sebab itu perubahan *return* tidak dipengaruhi oleh *rating* obligasi.

4.3.3 Perbedaan *Return* Saham Sesudah Pengumuman Bond Rating Berdasarkan Tingkat *Bond Rating*

Untuk membuktikan adanya perbedaan *return* berdasarkan tingkat *bond rating* maka dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *One Way Anova*. Proses pengujian data dilakukan dengan menggunakan bantuan program

SPSS. Berdasarkan proses estimasi data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil seperti yang terlihat pada tabel 4.7 dibawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	Asymp Sig	Alpha	Keterangan
<i>Bond rating</i>	0,454	0,05	Tidak Signifikan

Dari proses pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh nilai signifikan sebesar 0,454 didalam melakukan pengujian digunakan tingkat kesalahan atau alpha 0,05. Dari proses pengujian yang telah dilakukan tersebut diperoleh nilai sig 0,454 > alpha 0,05. Oleh sebab itu keputusannya adalah H_0 diterima H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kenaikan dan penurunan. yang signifikan nilai *return* saham berdasarkan peringkat obligasi.

Hasil yang diperoleh tidak dapat membuktikan kebenaran hipotesis, penyebabnya adalah peningkatan atau penurunan peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh yang dominan dalam mempengaruhi peningkatan atau penurunan *return*, dalam hal ini peningkatan atau penurunan *return* terjadi karena perubahan mekanisme permintaan atau penawaran saham dari para pemegang saham, selain kemampuan perusahaan dalam menciptakan kinerja keuangan yang konsisten dan adanya faktor risiko sistematis yang berasal dari luar perusahaan cenderung mempengaruhi pergerakan harga saham secara psikologis. Dalam hal ini peningkatan dan penurunan harga saham tentu sangat berperan dalam meningkatkan atau menurunnya *return* yang diterima investor.

Hasil yang diperoleh didalam pengujian hipotesis didukung oleh Imelda (2005) didalam penelitiannya juga ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *return* saham berdasarkan peringkat obligasi, dalam hal ini nilai *return* saham yang diterima tidak terpengaruh oleh *rating* obligasi, akan tetapi lebih dominan dipengaruhi oleh faktor fundamental keuangan dan faktor ekonomi makro sebuah perusahaan. Vina (2007) ditemukan bahwa tidak terjadi penurunan atau peningkatan *return* berdasarkan *rating* obligasi yang dimiliki sebuah perusahaan, dalam hal ini peningkatan atau penurunan *return* lebih dipengaruhi oleh pergerakan harga saham yang terjadi karena adanya perubahan mekanisme permintaan dan penawaran saham yang terjadi di pasar sekunder.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Sesuai dengan analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis maka dapat diajukan beberapa kesimpulan penting yang merupakan inti dari penelitian ini yaitu:

1. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui peningkatan dan penurunan *return* saham berdasarkan *rating* obligasi (*bond rating*). Dan juga untuk membuktikan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima investor.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan bahwa peringkat obligasi (*bond rating*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari pengumuman peringkat obligasi.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan tidak terjadi kenaikan dan penurunan yang signifikan nilai *return* saham berdasarkan pengumuman peringkat obligasi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian yang telah dilaksanakan ini masih memiliki beberapa kekurangan yang terjadi karena adanya sejumlah keterbatasan yang peneliti dapatkan selama pembuatan penelitian ini. Keterbatasan tersebut meliputi:

1. Sampel perusahaan yang digunakan masih tergolong kecil sehingga mempengaruhi tingkat akurasi hasil yang ditemukan.
2. Masih adanya sejumlah variabel lain yang juga mempengaruhi pergerakan *return* yang tidak digunakan didalam penelitian ini, sehingga informasi yang disampaikan didalam model penelitian ini tidak begitu akurat.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis maka diajukan beberapa saran yang dapat memberikan manfaat bagi:

1. Peneliti dimasa datang disarankan untuk memperbanyak jumlah perusahaan yang akan dijadikan sampel, hal ini penting agar hasil yang diperoleh dimasa datang dapat memberikan hasil yang lebih baik.
2. Peneliti dimasa datang disarankan agar menambahkan beberapa variabel lain yang belum digunakan didalam penelitian ini yang juga mempengaruhi pergerakan *return* saham di pasar sekunder.
3. Bagi investor, disarankan untuk melakukan analisis yang mendalam terhadap berbagai faktor risiko baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan, hal ini penting dilakukan agar tingkat risiko investasi

dapat diminimumkan dan keuntungan yang akan diperoleh dapat dimaksimumkan.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robert . 1997. "*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*", Badan Diklat Pasar Modal Indonesia.
- Arikunto, Suharsimi. 2000. "*Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*", Jakarta: Rineka Cipta.
- Astuti, Sri. 2003, "*Pengaruh Laporan Keuangan terhadap Peringkat Hutang (Bond Rating) Studi Empiris Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*", Wahana, Vol.16, No. 2, Agustus 2003, Hal 105-111.
- Astuti, Sri dan Januar Eko Prasetio .2003, "*Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*", Simposium Nasional Akuntansi VI, 16-17 Oktober 2003, Hal 683-692.
- Hand R. M., R. W. Holthausen, and R. W. Lefwitch, "*The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Price*"s, Journal of Finance. Vol.. XLVII. No. 2, June 1992.
- Husnan, Suad. 1998. "*Dasar-dasar Teori Portopolio dan Analisa Sekuritas*", Edisi ketiga, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto H. M. 2000, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Mahendra Adinata, Yayan. 2006, "*Dampak pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ*", Yogyakarta : Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Marzuki Usman, dkk, 1990. "*ABC Pasar Modal Indonesia*", Jakarta: LPPI & ISEI.
- Rahardjo, Sapto . 2003. "*Panduan Investasi Obligasi*", Edisi pertama, Gramedia Pustaka Umum, Jakarta.
- Zuhrohtun dan Zaki Baridwan. 2005, "*Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi*", Simposium Nasional Akuntansi VIII, 15-16 September 2005, Hal 355-366.
- <http://www.indoexchange.com/pefindo.index.htm>.

Lampiran 1
Deskriptif Statistik dan Uji Normalitas

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	33	-34.74	43.86	7.1542	20.25411
Valid N (listwise)	33				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return Saham	Bond Rating
N		33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	7.1542	7.88
	Std. Deviation	20.25411	1.269
Most Extreme Differences	Absolute	.095	.236
	Positive	.095	.188
	Negative	-.076	-.236
Kolmogorov-Smirnov Z		.547	1.355
Asymp. Sig. (2-tailed)		.926	.051

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Saham Sebelum Pengumuman Bond Rating	.0724	33	.06838	.01190
	Return Saham Setelah Pengumuman Bond Rating	7.1542	33	20.25411	3.52579

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Return Saham Sebelum Pengumuman Bond Rating & Return Saham Setelah Pengumuman Bond Rating	33	-.068	.706

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	Return Saham Sebelum Pengumuman Bond Rating - Return Saham Setelah Pengumuman Bond Rating	-7.08182	20.25889	3.52662	-14.26531	.10167	-2.008	32	.053

Lampiran 2

Hasil Pengujian Hipotesis I

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Bond Rating ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.207 ^a	.043	.012	20.13375

a. Predictors: (Constant), Bond Rating

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	560.914	1	560.914	1.384	.248 ^a
	Residual	12566.407	31	405.368		
	Total	13127.321	32			

a. Predictors: (Constant), Bond Rating

b. Dependent Variable: Return Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-18.844	22.377		-.842	.406
	Bond Rating	3.300	2.805	.207	1.176	.248

a. Dependent Variable: Return Saham

Lampiran 3 Hasil Pengujian Hipotesis II

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Return Saham Sebelum Pengumuman Bond Rating	.0724	33	.06838	.01190
Return Saham Setelah Pengumuman Bond Rating	7.1542	33	20.25411	3.52579

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Return Saham Sebelum Pengumuman Bond Rating & Return Saham Setelah Pengumuman Bond Rating	33	-.068	.706

Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 Return Saham Sebelum Pengumuman Bond Rating - Return Saham Setelah Pengumuman Bond Rating	-7.08182	20.25889	3.52662	-14.26531	.10167	-2.008	32	.053

Lampiran 4 Hasil Pengujian Hipotesis III

Oneway

Descriptives

Return Saham

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
B	2	-3.2300	6.74580	4.77000	-63.8386	57.3786	-8.00	1.54
BB	4	5.3300	20.01943	10.00972	-26.5254	37.1854	-17.78	26.49
BBB	4	-7.9150	16.17286	8.08643	-33.6496	17.8196	-31.63	4.41
A	9	13.3244	21.80318	7.26773	-3.4350	30.0839	-21.79	36.32
AA	14	9.4979	21.00353	5.61343	-2.6292	21.6249	-34.74	43.86
Total	33	7.1542	20.25411	3.52579	-.0276	14.3360	-34.74	43.86

ANOVA

Return Saham

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	1556.843	4	389.211	.942	.454
Within Groups	11570.479	28	413.231		
Total	13127.321	32			

Lampiran 5

Harga Saham Perusahaan

No	Perusahaan	Harga Saham		Return	Harga Saham		ri	Harga Saham		ri	Harga Saham		ri	Mean
		2	1		3	2		4	3		5	4		
1	AKRA	1100	1150	-0.04	1500	1150	0.30	1000	1500	-0.33	1300	1000	0.30	0.06
2	ALMI	450	400	0.13	625	450	0.39	600	625	-0.04	600	600	0.00	0.12
3	APOL	1200	850	0.41	800	850	-0.06	800	800	0.00	875	800	0.09	0.11
4	ASGR	200	225	-0.11	250	225	0.11	300	250	0.20	325	300	0.08	0.07
5	BATA	1250	1200	0.04	1250	1250	0.00	1350	1250	0.08	1400	1350	0.04	0.04
6	BLTA	900	1000	-0.10	1100	900	0.22	1225	1100	0.11	1300	1740	-0.25	0.00
7	BRAM	800	940	-0.15	1900	940	1.02	1900	1900	0.00	1800	1900	-0.05	0.20
8	CLPI	500	450	0.11	600	500	0.20	625	600	0.04	700	625	0.12	0.12
9	CTBN	7000	6500	0.08	7500	6500	0.15	8000	7500	0.07	9000	8000	0.13	0.11
10	DPNS	900	850	0.06	910	900	0.01	950	910	0.04	1000	950	0.05	0.04
11	EKAD	225	200	0.13	225	225	0.00	250	225	0.11	275	250	0.10	0.08
12	FAST	1000	980	0.02	1100	1000	0.10	1200	1100	0.09	1250	1200	0.04	0.06
13	GGRM	13000	12800	0.02	13100	13000	0.01	13500	13100	0.03	13500	13100	0.03	0.02
14	HEXA	980	960	0.02	1000	960	0.04	1200	1000	0.20	1400	1200	0.17	0.11
15	HMSP	7000	6800	0.03	7800	7000	0.11	8500	7800	0.09	9000	8500	0.06	0.07
16	IKBI	600	500	0.20	650	600	0.08	700	650	0.08	750	700	0.07	0.11
17	INCI	400	350	0.14	425	400	0.06	475	425	0.12	500	475	0.05	0.09
18	INDF	750	800	-0.06	775	750	0.03	800	775	0.03	900	800	0.13	0.03
19	INTP	3900	3500	0.11	3900	3900	0.00	3850	3900	-0.01	3700	3850	-0.04	0.02
20	LION	1800	1500	0.20	2000	1800	0.11	2100	2000	0.05	2225	2100	0.06	0.11
21	LMSH	1400	1500	-0.07	1400	14000	-0.90	1450	1400	0.04	1600	1450	0.10	-0.21
22	LTLS	300	275	0.09	300	300	0.00	350	300	0.17	350	400	-0.13	0.03
23	MASA	200	160	0.25	200	200	0.00	225	200	0.13	225	225	0.00	0.09
24	MERK	19500	19000	0.03	21500	19500	0.10	23000	21500	0.07	25700	23000	0.12	0.08
25	MLBI	35000	35000	0.00	37500	35000	0.07	38000	37500	0.01	40000	38000	0.05	0.03
26	MTDL	70	70	0.00	75	70	0.07	120	75	0.60	130	120	0.08	0.19
27	MYOR	900	800	0.13	1125	900	0.25	1300	1125	0.16	1400	1300	0.08	0.15
28	RIGS	750	800	-0.06	800	750	0.07	900	800	0.13	925	900	0.03	0.04
29	RMBA	400	350	0.14	425	400	0.06	425	425	0.00	475	450	0.06	0.07
30	SCCO	1000	1000	0.00	1100	1000	0.10	1200	1100	0.09	1300	1200	0.08	0.07
31	TURI	850	700	0.21	850	850	0.00	900	850	0.06	950	900	0.06	0.08
32	UNTR	2300	2100	0.10	2700	2300	0.17	2500	2300	0.09	2500	2300	0.09	0.11
33	UNVR	3600	3000	0.20	4000	3600	0.11	4125	4000	0.03	4250	4125	0.03	0.09

Lampiran 6

Peringkat Obligasi

Tgl Pengumuman	Harga		Return	Harga		ri	Harga		ri	Harga		ri	Mean	Bond Rating
	2	1		3	2		4	3		5	4			
-	1150	1480	28.70	2725	1480	84.12	2725	1380	97.46	720	2725	-73.58	34.18	9
-	445	335	-24.72	860	335	156.72	860	950	-9.47	980	860	13.95	34.12	8
-	1600	830	-48.13	640	830	-22.89	640	650	-1.54	215	640	-66.41	-34.74	9
-	320	295	-7.81	305	295	3.39	305	590	-48.31	200	305	-34.43	-21.79	8
-	14000	14500	3.57	14000	14500	-3.45	14000	23000	-39.13	20500	14000	46.43	1.86	9
-	700	1040	48.57	1740	1040	67.31	1740	2650	-34.34	580	1740	-66.67	3.72	9
-	800	940	17.50	1900	940	102.13	1900	1900	0.00	1800	1900	-5.26	28.59	8
-	480	405	-15.63	980	405	141.98	980	1520	-35.53	1650	980	68.37	39.80	9
-	8000	8500	6.25	17000	8500	100.00	17000	30000	-43.33	31000	17000	82.35	36.32	8
-	1000	1010	1.00	500	1010	-50.50	500	390	28.21	1000	500	100.00	19.68	8
-	245	340	38.78	160	340	-52.94	160	123	30.08	145	160	-9.38	1.64	9
-	1050	1200	14.29	1820	1200	51.67	1820	2450	-25.71	3100	1820	70.33	27.64	8
-	13550	11650	-14.02	10200	11650	-12.45	10200	8500	20.00	4250	10200	-58.33	-16.20	9
-	3075	960	-68.78	900	960	-6.25	900	740	21.62	690	900	-23.33	-19.19	8
-	6650	8900	33.83	9700	8900	8.99	9700	14300	-32.17	8100	9700	-16.49	-1.46	9
-	575	430	-25.22	820	430	90.70	820	1150	-28.70	500	820	-39.02	-0.56	7
-	440	365	-17.05	245	365	-32.88	245	280	-12.50	88	245	-64.08	-31.63	7
-	800	910	13.75	1350	910	48.35	1350	2575	-47.57	930	1350	-31.11	-4.15	6
-	3075	3500	13.82	5750	3500	64.29	5750	8200	-29.88	4600	5750	-20.00	7.06	9
-	1700	2200	29.41	2200	2200	0.00	2200	2100	4.76	3075	2200	39.77	18.49	9
-	1535	1900	23.78	1700	1900	-10.53	1700	2100	-19.05	3600	1700	111.76	26.49	6
-	370	480	29.73	405	480	-15.63	405	440	-7.95	530	405	30.86	9.25	9
-	150	160	6.67	215	160	34.38	215	215	0.00	140	215	-34.88	1.54	5
-	22800	24300	6.58	40000	24300	64.61	40000	52500	-23.81	35500	40000	-11.25	9.03	9
-	42500	50000	17.65	55000	50000	10.00	55000	55000	0.00	49500	55000	-10.00	4.41	7
-	85	70	-17.65	80	70	14.29	80	184	-56.52	71	80	-11.25	-17.78	6
-	1200	820	-31.67	1620	820	97.56	1620	1750	-7.43	1140	1620	-29.63	7.21	8
-	825	990	20.00	1000	990	1.01	1000	830	20.48	430	1000	-57.00	-3.88	7
-	110	135	22.73	310	135	129.63	310	560	-44.64	520	310	67.74	43.86	9
-	1000	1100	10.00	1300	1100	18.18	1300	1450	-10.34	1450	1300	11.54	7.34	8
-	675	690	2.22	710	690	2.90	710	1240	-42.74	750	710	5.63	-8.00	5
-	2275	3675	61.54	6550	3675	78.23	6550	10900	-39.91	4400	6550	-32.82	16.76	6
-	3625	4275	17.93	6600	4275	54.39	6600	8750	-24.57	7800	6600	18.18	16.48	9