



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

PENGARUH PENURUNAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI

SKRIPSI



FARISA

0810533138

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa isi skripsi yang saya tulis dengan judul:

PENGARUH PENURUNAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BEI

Adalah hasil kerja/karya saya sendiri dan bukan merupakan jiplakkan (plagiat) dari hasil kerja/karya/pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali berupa kutipan yang sumbernya dicantumkan dalam referensi skripsi ini. Jika kemudian hari pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia dikenakan sanksi dengan peraturan yang berlaku.

Padang, 13 Oktober 2012
Yang membuat pernyataan



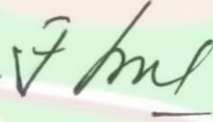
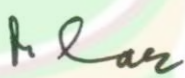
FARISA

BP: 0810533138

	FARISA	
	BIODATA a). Tempat/Tanggal Lahir : Padang/29 Agustus 1990 b). Nama Orang Tua : Beny Amran & Rahmayanti c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Akuntansi e). No. Bp : 0810533138 f). Tanggal Lulus : 22 September 2012 g). Prediket Lulus : Sangat Memuaskan h). IPK : 3,27 i). Lama Studi : 4 Tahun 1 Bulan j). Alamat Orang Tua : Komp. BPKP, Jl. Andi Mangerangi No. 36BB, Makassar	

Pengaruh Penurunan Peringkat Obligasi Terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan yang Listing di BEI Skripsi S1 Oleh : Farisa Pembimbing : Dra. Raudhatul Hidayah, ME, Akt ABSTRAK Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menjelaskan pengaruh penurunan peringkat obligasi (<i>Bond Rating</i>) terhadap <i>return</i> saham perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan beda <i>return</i> saham berdasarkan tingkat <i>bond rating</i> sebelum, saat, dan sesudah pengumuman. <i>Bond rating</i> adalah salah satu informasi akuntansi yang menjadi indikator kemungkinan pembayaran bunga dan utang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di dalam BEI yang mengumumkan <i>bond rating</i> periode 2007-2011. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah <i>Paired Sample t Test</i>. Hasil penelitian dengan <i>Paired Sample t Test</i> menunjukkan nilai signifikansi sebesar diatas 0,05%, yang berarti tidak ada perbedaan <i>return</i> saham berdasarkan tingkat <i>bond rating</i> sebelum, saat, dan sesudah pengumuman. Dan hasil penelitian dengan <i>Paired Sample t Test</i> menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,05%, yang berarti ada perbedaan <i>return</i> saham berdasarkan tingkat <i>bond rating</i> sebelum, saat, dan sesudah pengumuman. Kata kunci : <i>Bond Rating, Penurunan Peringkat, Return Saham</i>
--

Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 22 September 2012, dengan penguji:

Tanda Tangan	1. 	2. 
Nama Terang	Drs. H. Fauzi Saad, MM, Akt	Firdaus, SE, M.Si, Akt

Mengetahui :

Ketua Jurusan Akuntansi :
Dr. H.Yuskar, S.E, M.A, Akt
NIP. 196009111986031001



Tanda Tangan

Alumnus telah terdaftar ke Fakultas/Universitas dan mendapat nomor Alumnus :

	Petugas Fakultas / Universitas	
No. Alumni Fakultas :	Nama:	Tanda Tangan:
No. Alumni Universitas :	Nama:	Tanda Tangan:

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin. Puji syukur atas kehadiran Allah SWT karena hanya berkat rahmat, hidayah dan karunia-Nya penulis berhasil menyelesaikan skripsi dengan judul **“Penurunan Peringkat Obligasi Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang *Listing* di BEI”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan perkuliahan dan memperoleh gelar sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas. Dalam penulisan skripsi ini, penulis telah banyak diberikan semangat dalam bentuk motivasi, arahan, bimbingan serta nasehat dari berbagai pihak, karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada Ibu Dra. Raudhatul Hidayah, ME, Akt selaku pembimbing yang telah memberikan arahan kepada penulis untuk mencapai yang terbaik. Selanjutnya penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Kepada kedua orangtua yang tersayang dan terhormat Mama dan Papa yang telah memberikan do'a, kasih sayang dan semangat sehingga selesainya penulisan skripsi ini.
2. Bapak Prof. Dr. Tafdil Husni, SE, MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
3. Bapak Dr. H. Yuskar, SE, MA, Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Andalas.
4. Ibu Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si, Akt., selaku Kepala Program Studi Akuntansi Reguler Mandiri Universitas Andalas dan sekaligus sebagai pembimbing penulis.
5. Bapak / Ibu Dosen serta seluruh staf pengajar Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

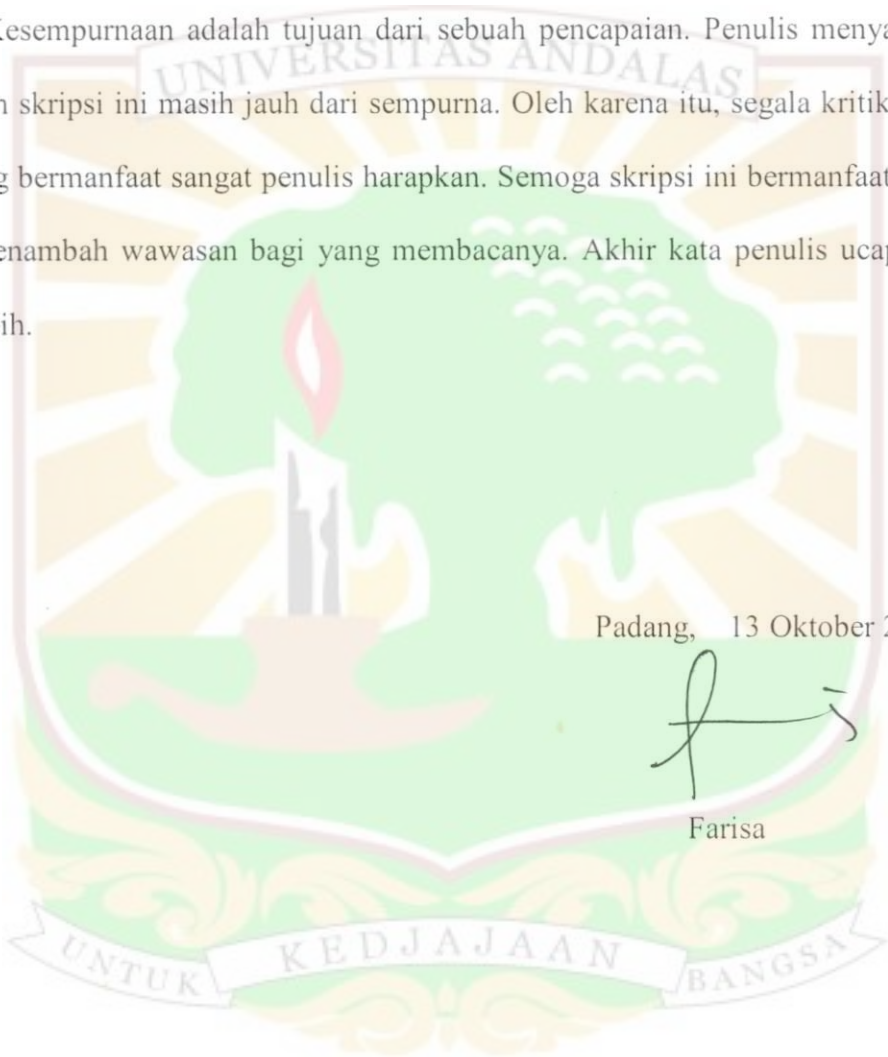
6. Bapak Helmibur dan Bang Koko, selaku Kepala dan Pegawai Biro Fakultas Ekonomi Reguler Mandiri Universitas Andalas.
7. Teman-teman Akuntansi 08 yang tercinta
8. Pada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan yang telah diberikan.

Kesempurnaan adalah tujuan dari sebuah pencapaian. Penulis menyadari penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang bermanfaat sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat menambah wawasan bagi yang membacanya. Akhir kata penulis ucapkan teimakasih.

Padang, 13 Oktober 2012



Farisa



DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	i
LEMBAR PERSEMBAHAN	ii
LEMBAR PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II Tinjauan Pustaka	
2.1 Penelitian Terdahulu	10
2.2 Pasar Modal	11
2.3 Efisiensi Pasar	12
2.4 Investasi	16
2.4.1 Pengertian Investasi	16
2.4.2 Tujuan Investasi	17
2.4.3 Jenis-jenis Investasi	18

2.5	Konsep Dasar Obligasi	19
2.5.1	Pengertian dan Karakteristik Obligasi	19
2.5.2	Jenis-jenis Obligasi	21
2.5.3	Klasifikasi Obligasi.....	23
2.5.4	Perbedaan antara Obligasi dengan Saham	25
2.6	Peringkat Obligasi.....	26
2.7	PT. PEFINDO.....	34
2.8	<i>Return</i> Saham.....	35
2.9	Hubungan antara Harga Saham dengan <i>Bond Rating</i>	38
2.10	Hipotesis	39

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Jenis Penelitian	40
3.2	Populasi dan Sampel.....	40
3.3	Sumber dan Jenis Data.....	41
3.4	Definisi Variabel dan Pengukuran.....	42
3.4.1	Variabel.....	42
3.4.2	Pengukuran	43

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Perusahaan Sampel	47
4.2	Hasil Pengujian Asumsi.....	49
4.3	Hasil Pengujian Hipotesis.....	51
4.3.1	Hasil Pengujian Hipotesis 1	51
4.3.2	Hasil Pengujian Hipotesis 2	53
4.3.3	Hasil Pengujian Hipotesis 3	54

4.4 Analisis	56
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	59
5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	61
DAFTAR PUSTAKA.....	xiii
LAMPIRAN	63
RIWAYAT HIDUP	



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbedaan Saham dengan Obligasi	25
Tabel 2.2	Klasifikasi Penilaian <i>Bond Rating</i> oleh PT. PEFINDO.....	27
Tabel 4.1	Daftar Sampel	48
Tabel 4.2	Descriptive Statistics.....	48
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Normalitas Data.....	50
Tabel 4.4	Ringkasan Alat Pengujian Hipotesis.....	51
Tabel 4.5	Test Statistics	52
Tabel 4.6	Test Statistics	53
Tabel 4.7a	Hasil Pengujian Dua Beda Rata-rata <i>Return</i> Saham Sebelum Penurunan dan Sesudah Penurunan	54
Tabel 4.7b	Test Statistics	55
Tabel 4.8	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	56



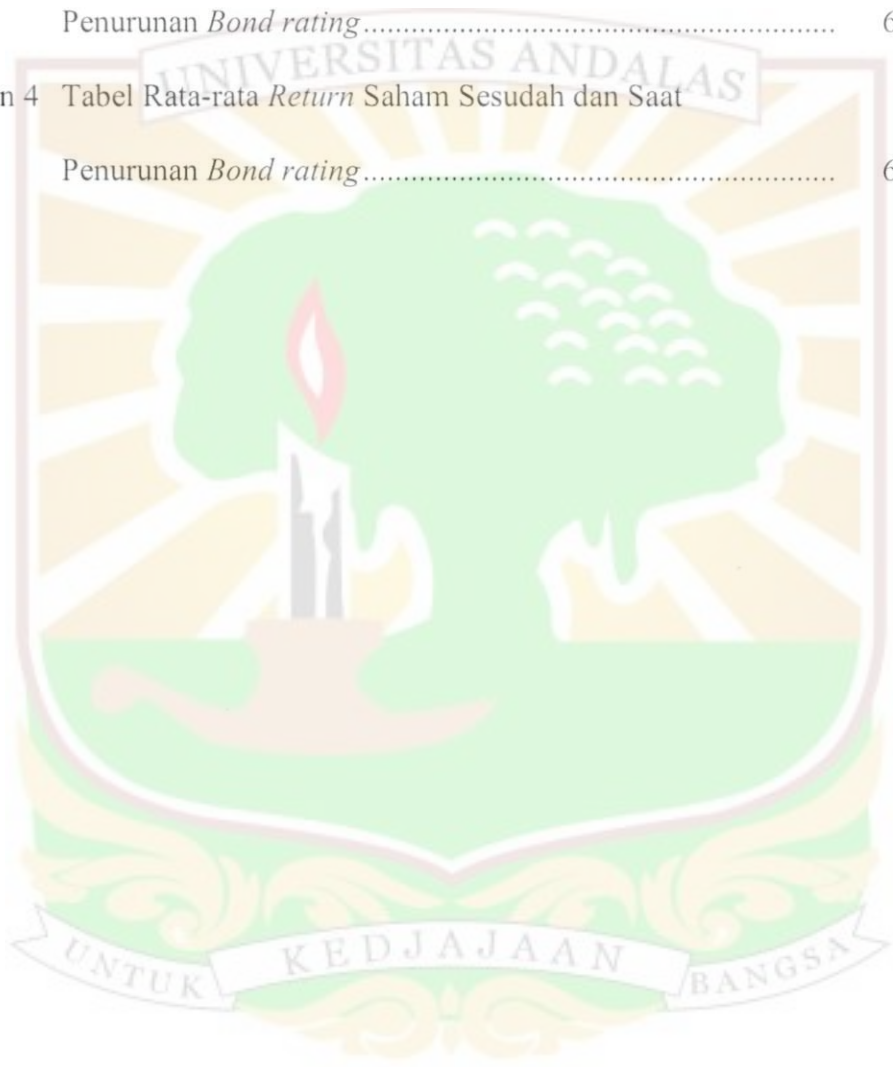
DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabel Harga Saham per Hari Sampel 64

Lampiran 2 Tabel Return Saham Sampel 65

Lampiran 3 Tabel Rata-rata *Return* Saham Sebelum dan Saat
Penurunan *Bond rating*..... 66

Lampiran 4 Tabel Rata-rata *Return* Saham Sesudah dan Saat
Penurunan *Bond rating*..... 67



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia yang sudah ada sejak pemerintahan kolonial Belanda sempat terhenti karena terjadi Perang Dunia II, diaktifkan kembali pada tanggal 1 September 1951 oleh Pemerintah dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat No.13. Undang-Undang tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang No.15 Tahun 1952. Bursa Efek itu kemudian memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II, namun keadaan tersebut hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958, baru pada Agustus 1977 bursa dibuka kembali. Perkembangan pasar modal Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan jumlah perkembangan yang signifikan, bahkan pernah dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bursa yang berkembang paling cepat di Dunia, meskipun belum dibuktikan secara empiris (Sunariyah, 1997).

Pasar modal adalah suatu sistem dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas, dan komoditas yang dipertukarkan adalah modal (Ang 1997:3.3). Sedangkan menurut Samsul (2006) secara umum pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun.

Dewasa ini keberadaan pasar modal menjadi penting. Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 2001). Fungsi ekonomi yang dijalankan adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana

dari pihak yang mempunyai dana ke pihak yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, mereka mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi pihak yang memerlukan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga keuangan lainnya, seperti perbankan, hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara keuangan. Adapun fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para pihak yang melakukan dana dan pihak yang mempunyai kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Fungsi ini ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, dan bagi pihak yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Untuk menarik para investor agar melakukan investasi dalam sebuah pasar modal, yang pada akhirnya akan mendorong perkembangan pasar modal itu sendiri, maka pasar modal tersebut harus memiliki efisiensi dalam perdagangan dan efisiensi dalam informasi. Efisiensi dalam perdagangan sekuritas dilakukan dalam waktu yang cepat dan biaya yang rendah.

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan

demikian sangat sulit (bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Informasi dalam artian ini sering disebut sebagai efisiensi informasional (Jogiyanto, 2009). Dengan informasi yang efisien, para investor tidak harus mengeluarkan biaya yang tinggi untuk melakukan transaksi investor. Investor tidak akan bersedia melakukan investasi di pasar modal bila ia mendapat kesulitan membeli atau menjual sekuritas atau harus membayar biaya yang tinggi setiap melakukan transaksi.

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) ada 3 macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi yaitu pasar bentuk lemah, pasar bentuk setengah kuat, bentuk kuat. Pasar modal bentuk lemah merupakan suatu bentuk pasar modal yang harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di masa lalu. Sedangkan pasar modal bentuk setengah kuat merupakan suatu bentuk pasar dimana harga sekuritas tidak hanya mencerminkan harga-harga pada waktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Pasar modal bentuk kuat merupakan bentuk pasar modal yang harganya tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan tetapi juga semua bentuk informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang tidak dipublikasikan.

Salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah pengumuman yang berhubungan dengan utang (Jogiyanto 2003:373). Informasi yang berhubungan dengan utang misalnya pemeringkatan utang (*bond rating*). Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan utang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi yang berupa

pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi para pelaku pasar modal.

Pemeringkatan utang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. 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 & Poor's. Penilaian peringkat utang dimodifikasi dengan menambahkan plus (+) dan minus (-) untuk menunjukkan penilaian lebih maksimal dari kategori utama serta digunakan untuk menunjukkan relativitas kualitas perusahaan. Peringkat obligasi dapat dikategorikan berdasarkan risikonya, ada dua sektor utama dalam peringkat obligasi, yaitu *Investment Grade* yang memiliki peringkat empat tertinggi (AAA, AA, A, BBB) dan *Non Investment Grade* yang memiliki peringkat empat terendah (BB, B, CCC, D). Kategori ini dikenal sebagai *high yield, low grade*, atau *junk debts*. *High yield bond* dapat diklasifikasikan sebagai *fallen angels* yang dibentuk oleh *investment grade bond* yang mengalami penurunan rating.

Pemeringkatan obligasi dilakukan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut membayar perusahaan pemeringkat untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan melakukan pembayaran utangnya.

Menurut Foster (1986) dalam Wulansari (2010) fungsi pemeringkat utang (*bond rating*) adalah sebagai sumber informasi superior terhadap kemampuan perusahaan, *municipial*, atau pemerintah untuk membayar utang dan bunga pinjaman; sumber informasi kredit berbiaya rendah antar perusahaan, *municipial*

dan pemerintah; sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya; untuk memonitor tindakan manajemen yaitu muncul karena adanya konflik antara pihak manajemen dengan pihak lain; untuk memfasilitasi kebijakan publik yang membatasi informasi spekulatif oleh institusi, seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Pemeringkatan utang oleh lembaga pemeringkat akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal untuk selalu berusaha menaikkan peringkat utangnya agar harga pasarnya tinggi. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan sangat mungkin mempengaruhi surat berharga lain yang dikeluarkan perusahaan. Pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu sebelum, pada saat dan setelah pengumuman *bond rating* dipublikasikan. Untuk mengetahui reaksi dari pemodal karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati pada *return* saham.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi *return*. *Return* menurut Edwardus Tandelilin (2001) adalah harapan keuntungan dimasa datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Saham merupakan salah satu investasi yang banyak dilirik oleh investor. Investasi dalam saham merupakan investasi dalam bentuk aktiva keuangan (*financial asset*). Jika melakukan investasi dalam bentuk saham, berarti investor akan memperoleh *return* saham. Jadi *return* saham adalah tingkat profit yang diperoleh dari saham.

Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi dimasa yang mendatang. *Realized return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja

perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan risiko dimasa yang akan datang. *Expected return* adalah merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *realized return* yang sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya belum terjadi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *realized return*.

Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Apabila para pemodal menggunakan informasi yang berupa pengumuman *bond rating* dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberikan dampak berupa *return* saham apabila dibandingkan dengan hari-hari diluar pengumuman.

Investasi dalam saham yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang digunakan investor adalah pengumuman *bond rating*. Oleh karena itu, pada penelitian ini penulis tertarik meneliti mengenai “PENGARUH PENURUNAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA”.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian mengenai obligasi dirasakan masih terbatas apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai saham di Indonesia, karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih sedikit jumlahnya apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di

Indonesia. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang secara khusus mengkaji obligasi.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas dan mengamati kondisi Pasar Modal Indonesia khususnya Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan perumusan masalah dari penelitian ini adalah seberapa besar pengaruh penurunan peringkat obligasi terhadap *return* saham perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji, menganalisis, dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh penurunan peringkat obligasi terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan ini diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan teoritis

Bagi para akademisi hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ataupun manfaat tentang pemahaman pasar modal pada umumnya serta pemahaman tentang *bond rating* pada khususnya.

2. Kegunaan pragmatis

a. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan nantinya di dalam menentukan arah kebijakan yang akan diambil.

- b. Bagi Investor atau calon investor

Hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham dan dapat memperkirakan *return* saham yang diterima dengan melihat peringkat utang.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab I berisi pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah mencerminkan masalah yang akan diangkat sebagai topik dari penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian mencerminkan manfaat yang akan diperoleh dari hasil penelitian kepada pihak yang berkepentingan, dan sistematika penelitian menguraikan penelitian secara garis besar.

Bab II membahas mengenai landasan teori dan pembahasan hipotesis, yang berisikan landasan teori dan bukti-bukti empiris dari penelitian terdahulu yang dijadikan kerangka konseptual untuk perumusan hipotesis. Bagian pertama membahas pasar modal, bagian kedua membahas efisiensi pasar, bagian ketiga mengenai investasi, bagian keempat tentang konsep dasar obligasi, bagian kelima menjelaskan peringkat obligasi (*bond rating*), bagian keenam tentang PT. PEFINDO, bagian ketujuh mengenai *return* saham, bagian kedelapan membahas hubungan harga saham dengan *bond rating*, dan bagian kesembilan mengajukan hipotesis.

Bab III berisi metodologi penelitian yang menguraikan jenis penelitian, populasi dan sampel, sumber dan jenis data, definisi variabel dan pengukuran.

Bab IV mengemukakan hasil analisis data yang telah dilakukan, mengenai pengaruh penurunan peringkat obligasi terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Bab V berisi penutup yang mengambil suatu kesimpulan secara keseluruhan dari hasil penelitian yang dilakukan, juga mengungkapkan keterbatasan dari penelitian yang mungkin dapat diantisipasi oleh peneliti selanjutnya dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *bond rating* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Astuti dan Prasetyo (2003) dan Wulansari (2010).

Astuti dan Prasetyo (2003) menggunakan *Paired Sample t-Test* untuk menguji pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham perusahaan yang terdapat di BEJ dengan sampel perusahaan yang melakukan *bond rating* antara tahun 1997 sampai tahun 2000 dan terdaftar di BEJ menyimpulkan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham. Tetapi penelitian ini mempunyai keterbatasan yang tidak membedakan adanya kenaikan atau penurunan *bond rating* dari perusahaan sampel, Astuti dan Prasetyo hanya meneliti pengaruh dari pengumuman saja.

Penelitian terhadap *bond rating* yang dilakukan oleh Wulansari (2010) berjudul “Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang *Listing* di BEI”. Jumlah sampel 33 perusahaan yang ditentukan oleh metode *purposive sampling* dengan batasan waktu hanya tahun 2007 (1 tahun). Metode analisis data dengan statistik deskriptif dan statistik inferensial, dan jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan naratif. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa (1) peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (2) tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari pengumuman peringkat obligasi, dan (3) tidak terjadi

kenaikan dan penurunan yang signifikan nilai *return* saham berdasarkan pengumuman peringkat obligasi. Tapi penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu tidak membedakan adanya kenaikan atau penurunan *bond rating* dari perusahaan sampel, Wulansari hanya meneliti pengaruh dari pengumuman saja.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) secara umum didefinisikan sebagai sebagai tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Adapun definisi pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal no.8 tahun 1995 yaitu suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawarrant umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dewasa ini keberadaan pasar modal menjadi penting. Pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 2001). Fungsi ekonomi yang dijalankan adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai dana ke pihak yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, mereka mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi pihak yang memerlukan dana tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga keuangan lainnya, seperti perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara keuangan.

Adapun fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para pihak yang melakukan dana dan pihak yang mempunyai kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Fungsi ini ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, dan bagi pihak yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Disisi lain, pasar modal memiliki manfaat atas keberadaan pasar modal (Bapepam, 2003) :

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya *diversifikasi*
- c. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
- d. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
- e. Keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat
- f. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik

2.3 Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Bagaimana 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 baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini disebut pasar efisien.

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003:371) menyatakan suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available*). Definisi dari Fama ini menekankan pada dua aspek, yaitu "*fully reflect*" dan "*information available*". *Fully reflect* menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*) investor-investor dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan.

Macam-macam efisiensi pasar berdasarkan informasi yang diperoleh, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut (Jogiyanto, 2003:371) :

1. Efisiensi bentuk lemah (*Weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin dari informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Misalnya, pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru.
- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas mencerminkan suatu informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat, jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka investor dapat memperoleh abnormal *return* karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama (1970) membedakan dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisien pasar ini berhubungan satu dengan yang lain. Hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini (Jogiyanto, 1998):

1. Investor adalah penerima harga (*price taker*), artinya bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut relatif murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya acak antara satu dengan yang lain. Maksud dari informasi dihasilkan secara acak adalah investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi 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. Hal ini dapat terjadi jika investor mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Pasar menjadi tidak efisien jika terjadi kondisi seperti di bawah ini (Jogiyanto, 1998):

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga para pelaku pasar menerima informasi tidak pada waktu yang sama.
3. Informasi yang dikeluarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Investor adalah individu-individu yang lugas (*naïve investor*) dan tidak canggih. *Naïve investor* adalah investor yang mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena tidak canggih, maka investor seringkali melakukan keputusan yang salah yang mengakibatkan sekuritas yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2.4 Investasi

2.4.1 Pengertian Investasi

Investasi berhubungan dengan dua dimensi yaitu waktu sekarang dan masa yang akan datang. Masa yang akan datang penuh ketidakpastian atas tingkat keuntungan (*return*) yang akan diperoleh.

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Dari sudut pandang manajemen keuangan, investasi merupakan aktivitas yang dilakukan dengan menggunakan uang, dengan tujuan memperoleh suatu penghasilan atau tingkat keuntungan. Pengertian ini berbeda dengan pengertian investasi dari sudut pandang ilmu ekonomi yang memberi pemisahan dengan penekanan berbeda pada aktivitas investasi (*investments*) serta tabungan (*savings*).

2.4.2 Tujuan Investasi

Tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Sedangkan tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan masa datang.

Secara lebih luas lagi, beberapa alasan melakukan investasi, antara lain :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang

Seseorang akan selalu berusaha meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

c. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.4.3 Jenis-jenis Investasi

Investasi dapat dibedakan berdasarkan jangka waktunya yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek biasanya memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun, sedangkan investasi jangka panjang waktunya lebih dari satu tahun.

Dari segi cara berinvestasi, investasi juga dapat dibedakan menjadi investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi yang dilakukan oleh investor dengan membeli dan memiliki aset keuangan secara langsung, seperti pembelian terhadap saham suatu perusahaan berarti ia memiliki klaim terhadap penghasilan perusahaan tersebut. Investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan oleh investor dengan membeli surat berharga melalui perusahaan investasi dimana perusahaan investasi tersebut memiliki portofolio aset keuangan atas nama pemilik perusahaan investasi tersebut, seperti reksadana.

2.5 Konsep Dasar Obligasi

2.5.1 Pengertian dan Karakteristik Obligasi

Menurut Edwardus Tandelilin (2001) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Dengan demikian, obligasi bisa dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegangnya. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin.

Perusahaan penerbit (emiten) obligasi berkewajiban untuk membayarkan bunga dalam jumlah tertentu secara periodik selama obligasi tersebut belum jatuh tempo, dan juga melakukan pembayaran kembali nilai prinsipal obligasi tersebut pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Obligasi memiliki karakteristik, yaitu:

1. Nilai Nominal

Adalah jumlah yang tertera pada lembaran obligasi yang akan dibayar perusahaan kepada setiap pemegang atau pemiliknya pada saat jatuh tempo.

2. Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo

Adalah lamanya waktu hingga pihak penerbit obligasi membayarkan kembali nilai nominal kepada pemilik obligasi yang sekaligus mengakhiri keberadaannya.

3. Suku bunga

Menunjukkan beberapa persentase dari nilai per obligasi yang akan dibayarkan per tahun sebagai bunga.

4. Perjanjian

Adalah perjanjian legal antara perusahaan penerbit dengan wali yang mewakili para pemilik atau pembeli obligasi tersebut.

5. *Current yield*

Adalah rasio pembayaran bunga tahunan terhadap obligasi dipasaran.

6. Hasil jatuh tempo

Adalah hasil akhir keseluruhan yang dihasilkan obligasi kepada para pemiliknya, yaitu pendapatan bunga dan *capital gain*.

7. Peringkat obligasi

Klasifikasi obligasi yang disusun berdasarkan kualitas perusahaan penerbit dan kadar risiko pelunasannya (baik pembayaran bunga tahunan maupun pembayaran pokok atau nilai nominal saat obligasi jatuh tempo).

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrument keuangan pada periode tahun 2000. Diperketatnya prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Beberapa alasan di antaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat

suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal itu sendiri bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon), selain itu bisa menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium tersebut di pasar sekunder.

Melakukan investasi obligasi selain menghasilkan kupon juga memberikan tingkat potensi risiko investasi. Risiko ini bisa berbentuk wan prestasi (*default*) atas pembayaran kupon obligasi tersebut. Selain itu risiko yang paling ditakuti, yakni apabila pihak penerbit obligasi (emiten), karena kondisi perusahaannya mengalami likuidasi, tidak mampu membayar kewajiban pokok utangnya. Investor obligasi jangka pendek bisa juga mengalami kerugian akibat nilai pasar dari obligasi tersebut turun atau lebih rendah daripada harga beli obligasi tersebut. Instrumen obligasi pada dasarnya merupakan alternatif produk investasi yang sangat fleksibel serta sangat prospektif perkembangannya di masa mendatang. Apalagi untuk investor institusional yang menginginkan investasi dengan struktur pendapatan yang begitu variatif maka kehadiran berbagai instrumen obligasi akan sangat diminati.

2.5.2 Jenis-jenis Obligasi

1. *Unsecured bonds*

a. *Debentures*

Obligasi tanpa jaminan, oleh karena itu kemampuan menghasilkan pendapatan bagi perusahaan penerbitnya yang menjadi tumpuan perhatian pembeli.

2. *Secured bonds*

a. *Subordinated debentures*

Jenis obligasi dimana pelunasannya hanya akan dilakukan setelah semua utang berjamin dan pinjaman nonsubordinasi dilunasi.

b. *Income bonds*

Jenis obligasi dimana bunga akan dibayar jika perusahaan penerbitnya menghasilkan pendapatan.

3. Obligasi jenis lain

a. *Floating rate bonds*

Jenis obligasi yang bunganya mengambang seiring dengan naik turunnya suku bunga.

b. *Junk bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang pada masa lalu kondisi keuangannya baik tetapi pada saat ini sedang mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak layak mendapatkan kredit dari bank

c. *Euro bonds*

Obligasi yang diterbitkan diluar negara asal perusahaan penerbitnya khususnya di negara-negara Eropa.

d. *Zero, very low coupon bonds*

Jenis obligasi tanpa bunga.

e. *Convertible bonds*

Jenis obligasi yang dapat dikonversikan dengan sekuritas lain yang diterbitkan oleh perusahaan.

2.5.3 Klasifikasi Obligasi

1. Berdasarkan masa jatuh tempo, maka obligasi dapat dibedakan atas:
 - a. Obligasi Berjangka (*term bond*), yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.
 - b. Obligasi Serial (*serial bond*), yaitu obligasi yang memiliki serangkaian waktu jatuh tempo.
2. Berdasarkan saat penarikan, maka obligasi dapat dibedakan atas:
 - a. *Freely Callable*, artinya penerbit obligasi dapat menariknya setiap waktu
 - b. *Non Callable*, artinya penerbit obligasi tidak dapat menarik sebelum jatuh tempo.
 - c. *Deffered call*, artinya penerbit obligasi dapat menariknya setelah jangka waktu tertentu (umumnya 5 sampai 10 tahun).
3. Berdasarkan jenis jaminan (*collateral*) yang mendukungnya, maka obligasi dapat dibedakan atas:
 - a. Obligasi Senior (*senior bond*), yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu pemilik obligasi, seperti : (1) Obligasi Hipotik (*mortgage bond*), yang dijamin dengan *real estate*; (2) Sertifikat trust peralatan (*equipment trust certificate*), dijamin peralatan seperti : perusahaan kereta api.
 - b. Obligasi Yunior (*junior bond*), yaitu obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan *principal* berdasarkan: (1) tanda utang (*debenture*), tuntutan

atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain;

(2) obligasi penghasilan (*income bond*), yaitu utang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

4. Berdasarkan pemegang obligasi, maka obligasi dapat dibedakan atas:

a. Obligasi atas nama (*registered bond*), yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, yang nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik.

b. Obligasi atas unjuk (*bearer bond*), merupakan obligasi yang pemegangnya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan penerbit tidak mendaftarkan nama pemilik dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

5. Berdasarkan penerbitnya, maka obligasi dapat dibedakan atas:

a. Obligasi pemerintah (*treasury bond*), obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi.

b. Obligasi instansi (*agency bond*), obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah dan lain-lain.

c. Obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) obligasi yang dikeluarkan oleh pemda tingkat I, tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya.

- d. Obligasi perusahaan (*corporate bond*), obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan.
- e. Obligasi institusional (*institutional bond*), yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (nirlaba), seperti : sekolah, rumah sakit, dan badan atau yayasan amal.

Selain dari kategori diatas juga ada obligasi yang disebut obligasi konversi (*convertible bond*). Obligasi ini memberikan harapan kepada pemegangnya suatu pilihan untuk menukar obligasi yang dimiliki dengan sejumlah saham.

2.5.4 Perbedaan antara Obligasi dengan Saham

Tabel 2.1 Perbedaan Saham dengan Obligasi

SAHAM	OBLIGASI
Merupakan bukti kepemilikan	Merupakan bukti pengakuan utang
Diterbitkan atas nama	Diterbitkan atas unjuk
Dari sisi jangka waktu, umur saham tidak terbatas.	Jangka waktu terbatas, tanggal jatuh tempo ditentukan pada saat emisi
Dari sisi pendapatan saham memiliki hak atas pembayaran dividen dan jumlahnya tergantung kepada keuntungan perusahaan.	Pendapatan berasal dari tingkat bunga dan pokok yang periode pembayarannya telah ditetapkan lebih dahulu.
Dividen dibayar dari keuntungan	Pada umumnya, keadaan dalam untung

perusahaan, potensi laba saham sulit ditaksir dan umumnya berupa estimasi.	ataupun rugi perusahaan harus tetap membayar bunga dan pokok pada tanggal jatuh tempo.
Harga saham berfluktuasi, sangat sensitif terhadap kondisi mikro dan makro perekonomian.	Harga obligasi relatif lebih stabil namun sangat sensitif terhadap tingkat suku bunga dan inflasi.
Pemegang saham mempunyai hak suara untuk menentukan jalannya perusahaan.	Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara atau hak untuk menentukan jalannya perusahaan
Jika terjadi likuidasi maka klaim pemegang saham bersifat inferior.	Pemegang obligasi memiliki hak klaim senior terhadap aktiva perusahaan

2.6 Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan, peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Berdasarkan definisi Peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2 Klasifikasi Penilaian *Bond rating* oleh PT.PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi

	kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PEFINDO

Proses pemeringkatan dibagi menjadi 2 jenis, yaitu *Corporate Rating* dan *Securities Rating*. *Corporate rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh. *Securities rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan, misalnya *bond rating*.

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

Sistem pemeringkatan utang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia. Astuti dan Prasetio (2003) menyatakan bahwa terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating*, antara lain:

1. *Australian rating* (1984), menyatakan bahwa pemeringkatan utang perusahaan memberikan sistem gradasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan utangnya dengan tepat waktu.
2. PT. PEFINDO (1997), menyatakan bahwa pada umumnya pemeringkat utang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan utang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

3. *Moody's* (1984), menyatakan bahwa pemeringkatan didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* sesuai dengan kualitas investasi.
4. *Standard & Poor's* (1984), menyatakan bahwa pemeringkatan utang S&P perusahaan atau berkaitan dengan kuota (*municipial*) adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari obligor dengan menekankan pada obligasi tertentu.

Manfaat umum dari proses pemeringkatan adalah :

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan jaminan asset.
3. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon tersebut begitu pula sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Manfaat *rating* bagi investor adalah :

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya “peringkat obligasi” diharapkan informasi resiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga serta metode penjaminannya.

Sedangkan manfaat *rating* bagi perusahaan adalah :

1. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating*, pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bias ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *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 supaya lebih menarik.
5. Menjaga kepercayaan investor. Hasil *rating* yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

Agen pemberi peringkat mengkaji obligasi yang beredar secara periodik yang kadang-kadang menaikkan atau menurunkan peringkat obligasi sebagai akibat perubahan perusahaan penerbit obligasi tersebut.

Menurut Eugene Brigham (2001) peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO didasarkan faktor kualitas maupun kuantitas memberikan peringkat berdasarkan :

1. Berbagai rasio, termasuk rasio utang, dan rasio lancar. Semakin baik rasio semakin tinggi peringkat obligasi.
2. Provisi hipotik

Apakah obligasi itu dijamin oleh hipotik? Jika ya, dan jika property memiliki nilai yang tinggi dalam hubungannya dengan jumlah utang, maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.

3. Provisi subordinasi

Apakah obligasi itu berada dibawah utang lainnya? Jika ya, maka obligasi ini akan memiliki paling tidak satu peringkat dibawah jika dibandingkan dengan obligasi subordinasi.

4. Provisi jaminan

Beberapa obligasi dijamin oleh perusahaan lain. Jika utang perusahaan yang lemah dijamin oleh perusahaan yang kuat, maka obligasi ini akan memperoleh peringkat perusahaan yang kuat.

5. Dana pelunasan

Apakah obligasi memiliki dana pelunasan untuk memastikan pembayaran kembali secara sistematis? Ciri-ciri ini merupakan faktor positif bagi agen pembuat peringkat obligasi.

6. Jatuh tempo

Sementara hal-hal lain tetap sama, obligasi dengan jatuh tempo yang lebih pendek akan dianggap kurang beresiko daripada obligasi jangka panjang, dan hal ini direfleksikan dalam peringkat.

7. Stabilitas

Apakah penjualan dan laba penerbit stabil?

8. Peraturan

Jika penerbit obligasi diatur, dapatkah iklim peraturan yang merugikan menyebabkan posisi ekonomis perusahaan menurun? Peraturan khususnya penting bagi perusahaan utilitas, kereta api, dan telepon.

9. *Antitrust*

Dapatkah setiap tindakan *antitrust* akan merugikan posisi keuangan?

10. Operasi di luar negeri

Beberapa persentase penjualan, aktiva, dan laba perusahaan berasal dari operasi di luar negeri dan bagaimana iklim politik di luar negeri.

11. Faktor lingkungan

Apakah perusahaan menghadapi pengeluaran yang besar untuk peralatan pengendalian polusi.

12. Kewajiban produk

Apakah produk perusahaan aman? Perusahaan rokok sekarang berada dibawah tekanan, demikian juga dengan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

13. Kewajiban pensiun

Apakah perusahaan memiliki kewajiban pensiun yang tidak didanai, yang dapat menimbulkan masalah di masa depan.

14. Pergolakan tenaga kerja

Apakah ada permasalahan tenaga kerja potensial yang dapat melemahkan posisi perusahaan?

15. Kebijakan akuntansi

Jika perusahaan menggunakan kebijakan akuntansi yang secara relatif konservatif, maka laba yang dilaporkan akan “berkualitas baik” daripada jika perusahaan menggunakan prosedur yang kurang konservatif. Jadi, kebijakan akuntansi yang konservatif adalah faktor positif bagi peringkat obligasi.

2.7 PT. PEFINDO

PT. PEFINDO atau “PT Pemeringkat Efek Indonesia” didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di

pasar modal Indonesia. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Perusahaan ini berafiliasi dengan S&P's dan secara aktif terus berpartisipasi dalam *ASEAN Forum of Credit Rating Agencies* (AFCRA), yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar dimasa mendatang. Guna meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu *Standard & Poor's Rating Services* (S&P's).

Disamping melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat utang, PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan-perusahaan penerbit obligasi beserta sektor aset acuannya.

2.8 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2003:109), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Sedangkan menurut Ang (1997:20.2) *return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dimilikinya. *Return* dari investasi tergantung pada instrumen investasinya. Ada yang menjamin tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima misalnya sertifikasi deposito di bank yang memberikan bunga dari prosentase tertentu yang positif, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus dan pasti, tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Lain halnya dengan saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi

para pemodal. Namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan dividen, saham bonus dan *capital gain*.

Return bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau sering disebut *actual return* dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Realized return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan resiko dimasa datang. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *realized return* yang sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya sudah terjadi.

Tingkat keuntungan investasi dalam saham dipasar modal sangat ditentukan oleh harga saham yang bersangkutan. Apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan *return* yang diterima bersifat positif, begitu pula sebaliknya apabila harga saham sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi kerugian (*capital loss*) dan *return* yang diterima bernilai negatif. *Return* saham diturunkan dari perubahan harga saham, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Pada penelitian ini *return* yang dihitung merupakan *return* harian yang diperoleh dari selisih antara harga penutupan dengan harga saham awal. *Return* ini merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi yang

merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang (Jogiyanto 2003:110). *Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* atau *capital loss*. Menurut Jogiyanto (2003:434) besarnya *capital gain* atau *capital loss* dapat dihitung dengan rumus:

$$(P_t - P_{t-1})$$

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *return* saham

P_t = harga saham penutupan pada hari ke t

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

Return mempunyai 2 komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk dari *current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, seperti keuntungan berupa dividen yang merupakan bentuk dari hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Besarnya *capital gain* akan positif bila harga jual saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya (Ang 1997:20.2).

Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi pertama, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur utang perusahaan dan sebagainya. Dan faktor kedua adalah menyangkut faktor eksternal misal pengaruh kebijakan moneter dan fiskal.

2.9 Hubungan antara Harga Saham dengan *Bond rating*

Investor sebagai pelaku di pasar modal dalam melakukan investasi didasarkan pada 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 (Wulansari, 2010).

Menurut Beaver (1996) dalam Astuti dan Prasetyo (2003), perusahaan mengalami kebangkrutan dapat diketahui melalui aliran kas dan risiko 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 (Astuti dan Prasetyo, 2003).

Pemeringkat utang 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 utangnya beserta bunga. Penilaian tersebut digunakan sebagai dasar penentuan *rating*. Pemeringkat utang melalui lembaga pemeringkat PEFINDO akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal, perusahaan berusaha untuk selalu meningkatkan peringkat utangnya agar harga pasar tinggi. Peringkat utang 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.

2.10 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris. Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tujuan penelitian, landasan teori merupakan jawaban atas permasalahan yang dibahas. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut adalah benar.

Dari permasalahan yang diangkat diatas dengan landasan teori, maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti adalah :

- H1 : Adanya perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal penurunan *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman.
- H2 : Adanya perbedaan signifikan antara *return* saham pada tanggal penurunan *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman.
- H3 : Adanya perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum dengan sesudah penurunan *bond rating*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian yang bersifat *event study*, yaitu penelitian yang mencoba mengaitkan suatu peristiwa tertentu dengan variabel tertentu yang diperhitungkan. Dalam hal ini penulis mencoba menghubungkan bagaimana pengaruh suatu informasi berupa pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian verifikatif karena bertujuan untuk menguji pengaruh antara dua variabel atau lebih, jadi disini terdapat variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi).

3.2 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2007-2011. Periode ini diambil untuk melanjutkan penelitian sebelumnya yang telah meneliti tahun 1997-2000.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Adapun sampel dari penelitian ini adalah seluruh

perusahaan yang menjadi populasi dan melakukan pemeringkatan obligasi dan mengalami penurunan *rating* pada PT. PEFINDO antara tahun 2007-2011.

Teknik penarikan sampel dari penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, artinya populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang sahamnya cukup aktif di BEI pada saat periode penelitian. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesifikasi* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil penelitian.

Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah:

- a. Perusahaan yang melakukan *bond rating* antara tahun 2007-2011 dan mengalami penurunan peringkat obligasi.
- b. Pada saat periode pengamatan tidak bersamaan waktunya dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham, seperti: pengumuman *stock split*, *dividen saham*, *bonus share*, serta *warrant*.
- c. Saham perusahaan tersebut harus aktif diperdagangkan di bursa pada saat periode pengamatan.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu daftar perusahaan yang mengumumkan *bond rating* tahun 2007-2011 dan data peringkat obligasi

diperoleh dari PT. PEFINDO (www.pefindo.com), sedangkan perkembangan harga saham per hari diperoleh dari PT. Valbury Sekuritas. Pengumpulan data dilakukan dengan mengambil data dari *Indonesian Capital Market Directory*, internet, dan data-data yang terdapat pada BEI.

3.4 Definisi Variabel dan Pengukuran

3.4.1 Variabel

1. Variabel Independen

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

2. Variabel Dependen

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi. *Return* saham yang dihitung dalam penelitian ini adalah *return* saham yang sesungguhnya (*realized return*). *Realized return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang. *Realized return* sifatnya telah terjadi.

3.4.2 Pengukuran

Langkah-langkah analisis sebagai berikut :

1. Mendapatkan data harian selama lima belas hari seputar tanggal pengumuman *bond rating*, yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman untuk masing-masing perusahaan sampel, windows ini diambil karena peneliti ingin memperpanjang windows penelitian sebelumnya yaitu penelitian Astuti dan Prasetyo (2003) yang menggunakan windows 5 hari seputar tanggal pengumuman.
2. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *return* saham sebelum penurunan ($w = -1, -2, -3, -4, -5, -6, -7, -8, -9, -10, -11, -12, -13, -14, -15$) dan rata-rata *return* saham sesudah penurunan ($w = +1, +2, +3, +4, +5, +6, +7, +8, +9, +10, +11, +12, +13, +14, +15$) dengan *return* saham pada hari ke-0 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik *return* saham diantara kedua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.

Pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sampel t Test*. Teknik analisis ini dipilih mengingat dalam penelitian digunakan sampel yang sama dengan data berpasangan pada waktu yang berbeda. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah :

- a. Menentukan formulasi hipotesis
- b. Menentukan rata-rata *return* saham perhari
- c. Menentukan rata-rata *return* saham sebelum, saat, dan sesudah penurunan
- d. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%

- e. Menentukan derajat kebebasan df , $df = n-1$
- f. Menghitung nilai t test
- g. Membandingkan nilai t test hitung dengan t tabel
- h. Membuat kesimpulan

Berdasarkan pada metode pengujian hipotesis diatas, tampak bahwa semua pengujian menggunakan alat bantu statistik, yaitu uji t . Dalam melakukan kegiatan statistik inferensi ada dua hal yang harus diuji terlebih dahulu, yaitu :

- a. Apakah sampel yang telah diambil berasal dari populasi yang sama (populasi data yang berdistribusi normal) ?
- b. Apakah sampel tersebut mempunyai varians yang sama ?

Dengan kata lain uji normalitas data dan uji varians adalah hal yang lazim dilakukan sebelum sebuah metode statistik dilakukan. Untuk bentuk pengujian t khususnya *Paired Samples t Test*, maka asumsi yang harus dipenuhi adalah normalitas data. Sedangkan uji kesamaan varians digunakan untuk pengujian ANOVA.

Pengujian normalitas dapat diuji dengan menggunakan pengukuran : rasio Skewness dan rasio Kurtosis. Deskriptif statistik menyediakan informasi tentang distribusi variabel yang dibutuhkan untuk menentukan teknik statistik yang akan diuji. Nilai Skewness mengindikasikan tingkat simetri dari distribusi data, sedangkan Kurtosis menyediakan informasi tentang puncak dari distribusi. Apabila rasio Skewness dan rasio Kurtosis berada pada rentang nilai $+2$ sampai

dengan -2, maka distribusi data adalah normal. Rasio dari kedua nilai tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Rasio Skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standar error Skewness}}$$

$$\text{Rasio Kurtosis} = \frac{\text{Kurtosis}}{\text{Standar error kurtosis}}$$

Data hasil pengujian asumsi normalitas yang tidak memenuhi distribusi data normal, maka diuji kembali dengan menggunakan data statistik yang tidak diharuskan memakai suatu parameter tertentu, seperti keharusan adanya mean, standar deviasi, varian, dan data harus berdistribusi normal. Metode ini disebut statistik nonparametrik. *Paired Samples t Test* untuk uji nonparametrik yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rankes Test*.

Disamping itu digunakan beberapa alat analisis data dengan formula sebagai berikut :

1. Rata-rata *return* saham perhari

$$dR_{s,w} = \frac{P_{s,w} - P_{s,w-1}}{P_{s,w-1}}$$

Dimana :

$dR_{s,w}$ = Rata-rata *return* saham perhari

$P_{s,w}$ = Harga saham s pada hari w

$P_{s,w-1}$ = Harga saham s pada hari w-1

2. Rata-rata *return* saham saat penurunan

$$dR_s = \frac{\sum dR_{s,w}}{15}$$

Dimana :

dR_s = Rata-rata *return* saham saat penurunan

$\sum dR_{s,w}$ = Jumlah rata-rata *return* saham s pada hari w

3. Rata-rata *return* saham sebelum penurunan

$$dR_{s,a} = \frac{\sum dR_{s,w}}{15}$$

Dimana :

$dR_{s,a}$ = Rata-rata *return* saham sebelum penurunan

dengan w = -1, -2, -3, -4, -5, -6, -7, -8, -9, -10, -11, -12, -13, -14, -15

4. Rata-rata *return* saham sesudah penurunan

$$dR_{s,b} = \frac{\sum dR_{s,w}}{15}$$

Dimana :

$dR_{s,b}$ = Rata-rata *return* saham sesudah penurunan

dengan w = +1, +2, +3, +4, +5, +6, +7, +8, +9, +10, +11, +12, +13, +14,

+15

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan syarat:

- a. Perusahaan yang melakukan *bond rating* antara tahun 2007-2011 dan mengalami penurunan peringkat obligasi.
- b. Pada saat periode pengamatan tidak bersamaan waktunya dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham, seperti: pengumuman *stock split*, *dividen saham*, *bonus share*, serta *warrant*.
- c. Saham perusahaan tersebut harus aktif diperdagangkan di bursa pada saat periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi. 3 (tiga) dari perusahaan dikeluarkan karena sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode yang diteliti dan 3 (tiga) perusahaan dikeluarkan karena bersamaan waktunya dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham. Maka perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 4 perusahaan dengan jangka waktu 5 tahun (2007-2011) sehingga diperoleh sebanyak 124 pengamatan.

Berikut disajikan nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini :

Tabel 4.1
Daftar Sampel

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1.	EXCL	XL Axiata Tbk	18 Maret 2009
2.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	22 April 2009
3.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	02 Juni 2009
4.	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	21 Juli 2009

Untuk mengetahui karakteristik sebuah populasi, dilakukan prosedur statistik deskriptif, yang hasilnya adalah parameter yang memberikan ciri populasi tersebut. Penelitian ini melibatkan 4 perusahaan sampel. Dari setiap sampel tersebut, diambil data selama 31 hari perdagangan, yaitu mulai dari t-15 sampai t+15. Windows ini dipilih karena peneliti ingin memperpanjang windows sepuluh hari seputar tanggal pengumuman, dan supaya pengaruh perubahan yang terjadi lebih dapat dilihat.

Dengan demikian terdapat 124 observasi. Data sampel pervariabel dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
URN AM I N (vise)	124	2,288	-832	1,456	7,942	64.05	371.339	1.379E5	.904	.217	2.024	.431
	124											

Makna dari tabel dapat dijelaskan :

- N, menunjukkan jumlah keseluruhan observasi yang diproses dari variabel observasi pada *return* saham yang berjumlah 124.
- Range menunjukkan perbedaan data maksimum dan minimum. Secara umum bisa dikatakan, semakin besar range, semakin bervariasi data tersebut. Dari tabel dapat dilihat range *return* saham sebesar 2.288.
- Minimum dan maksimum menunjukkan nilai terkecil dan terbesar dari variabel. Nilai terkecil dari *return* saham adalah -0,0832 dan terbesar adalah 0,1456.
- Mean artinya rata-rata dari setiap variabel. Rata-rata dari *return* saham adalah 64,05. Penggunaan *standar error of mean* untuk memperkirakan berapa besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel.
- Ukuran skewness dari *return* saham adalah 0,904 dan *standar error skewness* dari *return* saham adalah 0,217. Ukuran kurtosis dan *standar error kurtosis* dari *return* saham adalah 2,024 dan 0,431. Nilai skewness dan kurtosis digunakan untuk menguji normalitas data.

4.2 Hasil Pengujian Asumsi

Pada bab sebelumnya telah dijelaskan bahwa untuk melakukan suatu pengujian statistik, terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Untuk pengujian *Paired Sample t Test*, asumsi yang harus dipenuhi adalah normalitas distribusi data. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan nilai skewness dan kurtosis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Normalitas Data

	<i>Return Saham</i>
Skewness	0,904
<i>Std. Error of Skewness</i>	0,217
Rasio Skewness	4,166
Kurtosis	2,024
<i>Std. Error of Kurtosis</i>	0,431
Rasio Kurtosis	4,696

Berdasarkan tabel diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa distribusi data dari ketiga variabel adalah tidak normal. Untuk pengujian hipotesis dengan statistik parametrik, apabila asumsi tidak terpenuhi, maka diperlukan metode statistik lain, yaitu statistik non parametrik. Menurut Duwi Priyatno (2009), apabila asumsi tidak terpenuhi, maka untuk pengujian *Paired Sample t Test* digunakan *two related samples tests* yaitu untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara dua variable yang berpasangan atau berhubungan yang hanya dapat mengukur data berskala ordinal dan tidak mensyaratkan data berdistribusi normal. Terdapat tiga metode dalam *two related samples tests* yaitu uji *Wilcoxon Signed Rankes Test*, uji *Sign*, uji *Mc Nemar*, dan *Marginal Homogeneity*. Pada penelitian hanya menggunakan salah satu dari *two related samples tests* yaitu uji *Wilcoxon Signed Rankes Test*. Sehingga pada bagian selanjutnya, hasil pengujian didasarkan pada metode uji *Wilcoxon Signed Rankes Test*.

Tabel 4.4

Ringkasan Alat Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Metode
HA1	Adanya perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham pada tanggal penurunan <i>bond rating</i> dengan hari-hari sebelum pengumuman.	<i>Wilcoxon Signed Rankes Test</i>
HA2	Adanya perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham pada tanggal penurunan <i>bond rating</i> dengan hari-hari sesudah pengumuman.	<i>Wilcoxon Signed Rankes Test</i>
HA3	Adanya perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham sebelum penurunan <i>bond rating</i> dengan <i>return</i> saham setelah penurunan <i>bond rating</i> .	<i>Wilcoxon Signed Rankes Test</i>

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 diuji dengan uji nonparametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rankes Test* karena data tidak berdistribusi normal. Dalam Duwi Priyatno (2009) mengatakan kriteria yang digunakan rasio skewness dan kurtosis, yaitu jika rasio diantara -2 sampai +2, maka distribusi data adalah normal. Pada tabel 4.3 dapat dilihat rasio skewness sebesar 4,166 dan rasio kurtosis sebesar 4,696. Hal ini membuktikan bahwa data berdistribusi tidak normal.

Berikut adalah hasil uji beda *return* saham pada saat sebelum penurunan dengan *return* saham pada saat penurunan *bond rating*:

Tabel 4.5

Test Statistics^b

	saat penurunan <i>bond rating</i> - sebelum penurunan <i>bond rating</i>
Z	-1,420 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.156

a. Based on positive ranks.

b. *Wilcoxon Signed Rankes Test*

Dari pengujian *Wilcoxon Signed Rankes Test* pada tabel 4.5 diatas, diperoleh nilai signifikansi 0,156. Oleh karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, sehingga hipotesis pertama tidak didukung. Hal ini mengindikasikan pengumuman penurunan *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor. Pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu even yang dapat mempengaruhi *return* saham. Investor pada saat ini tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam aktivitas perdagangan saham. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata *return* saham sebelum penurunan *bond rating* dengan rata-rata *return* saham pada saat penurunan *bond rating*, tetapi perbedaan itu tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian ini tidak mampu didukung.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Astuti dan Prasetyo (2003) yang menguji mengenai perbedaan antara *return* saham pada periode sebelum penurunan *bond rating* dengan *return* saham pada saat perusahaan mengalami

penurunan peringkat. Studi Astuti dan Prasetyo dilakukan pada Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan 1997-2000. Hasil pengujian Paired Sample *t Test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum penurunan *bond rating* dengan *return* saham pada saat penurunan *bond rating*.

4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara *return* saham pada tanggal penurunan dengan hari-hari sesudah penurunan. Hipotesis 2 ini juga diuji dengan uji nonparametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rankes Test* karena data tidak berdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji beda *return* saham pada saat sesudah penurunan dengan *return* saham pada saat penurunan *bond rating*:

Tabel 4.6

Test Statistics^b

	saat pengumuman <i>bond rating</i> - sesudah pengumuman <i>bond rating</i>
Z	-1.079 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.281

a. Based on positive ranks.

b. *Wilcoxon Signed Rankes Test*

Dari pengujian *Wilcoxon Signed Rankes Test* pada tabel 4.7 diatas, diperoleh nilai signifikansi 0,281. Oleh karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka *Ho* diterima, sehingga hipotesis kedua tidak didukung. Hal ini

mengindikasikan pengumuman penurunan *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi yang menguntungkan bagi investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Astuti dan Prasetyo (2003) yang menguji mengenai perbedaan antara *return* saham pada saat penurunan *bond rating* dengan *return* saham pada periode sesudah perusahaan mengalami penurunan peringkat. Dalam penelitiannya, Astuti dan Prasetyo menemukan bahwa rata-rata *return* saham pada saat penurunan *bond rating*, tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *return* saham sesudah penurunan *bond rating*. Perbedaan ini terjadi karena pada penelitian Astuti dan Prasetyo tidak membedakan antara penurunan dan kenaikan peringkat obligasi.

4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 ini juga diuji dengan uji nonparametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rankes Test* karena data tidak berdistribusi normal. Pengujian dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara *return* saham sebelum penurunan *bond rating* dengan *return* saham sesudah penurunan *bond rating*. Berikut adalah hasil uji beda *return* saham sebelum penurunan dengan *return* saham sesudah penurunan *bond rating*:

Tabel 47.a

Hasil Pengujian Dua Beda Rata-rata *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Penurunan

Periode Sebelum Penurunan	Periode sesudah penurunan
0,0368	0,0169

Tabel 47.b

Test Statistics^b

	sesudah penurunan <i>bond rating</i> - sebelum penurunan <i>bond rating</i>
Z	-.227 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.820

a. Based on positive ranks.

b. *Wilcoxon Signed Rankes Test*

Terlihat pada tabel 49.a, rata-rata *return* saham sebelum penurunan adalah 0,0368. Rata-rata ini mengalami penurunan menjadi 0,0169 pada saat sesudah penurunan. Dari pengujian *Wilcoxon Signed Rankes Test* pada tabel 49.b diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,820. Oleh karena signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, sehingga hipotesis ketiga tidak didukung. Hal ini mengindikasikan pengumuman penurunan *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi bagi investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Prasetyo (2003) yang menguji mengenai perbedaan antara *return* saham perusahaan pada periode sebelum penurunan *bond rating* dengan *return* saham sesudah penurunan *bond rating*. Hasil pengujian *Paired Sampel t Test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum penurunan *bond rating* dengan *return* saham sesudah penurunan *bond rating*.

Tabel 4.8

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	HIPOTESIS	HASIL PENGUJIAN
HA1	Adanya perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham pada tanggal penurunan <i>bond rating</i> dengan hari-hari sebelum pengumuman.	Ditolak
HA2	Adanya perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham pada tanggal penurunan <i>bond rating</i> dengan hari-hari sesudah pengumuman.	Ditolak
HA3	Adanya perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham sebelum penurunan <i>bond rating</i> dengan <i>return</i> saham setelah penurunan <i>bond rating</i> .	Ditolak

4.4 Analisis

Berdasarkan penyajian data hasil penelitian beserta pengolahannya, maka penulis dalam pembahasan ini akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

Dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan antara *return* saham pada saat pengumuman dengan *return* saham sebelum pengumuman, antara *return* saham pada saat pengumuman dengan *return* saham sesudah pengumuman, dan antara *return* saham sebelum pengumuman dengan *return* saham sesudah pengumuman.

Sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* tidak memberikan dampak yang berarti pada *return* saham, serta mengindikasikan bahwa para pelaku pasar memberi tanggapan yang sama, baik pada saat, baik pada sebelum maupun sesudah pengumuman *bond rating*.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa harga saham berubah dengan adanya pengumuman pemeringkatan utang oleh lembaga pemeringkat. Perubahan negatif apabila terdapat penurunan peringkat utang dan perubahan positif apabila terdapat peningkatan peringkat utang, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pada pasar yang kemudian akan direspon oleh publik.

Akan tetapi, investor tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham. Hal ini kemungkinan bisa terjadi karena investor sudah memperkirakan hasil pengumuman *bond rating* dengan melihat perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi yang terjadi sebelum pengumuman *bond rating*, misalnya prediksi para analis. Karena perkiraan investor sesuai dengan hasil pengumuman *bond rating*, maka investor mengabaikan hasil pengumuman tersebut. Para investor mungkin menganggap informasi penurunan peringkat obligasi sebagai salah satu berita pelengkap saja, namun pengumuman ini tidaklah berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor. Dapat juga disebabkan karena pengumuman penurunan peringkat belum tentu merefleksikan buruknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, karena peringkat obligasi hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada saat tertentu saja, bukan sepanjang tahun atau selama beberapa periode, sehingga hal ini tidak membuat pelaku pasar mempunyai pandangan yang negatif terhadap perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya sangat erat sekali. Penelitian yang berkaitan dengan *bond rating* yang telah dilakukan sebelumnya

oleh Astuti dan Prasetyo (2003) dan Wulansari (2010). Pada umumnya hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa penurunan peringkat obligasi merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat obligasi hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Pihak pasar modal diharapkan dapat melengkapi informasi-informasi yang berguna bagi investor, supaya terwujud adanya transparansi informasi pada investor sehingga memudahkan investor dan calon investor dalam mengambil keputusan. Karena investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan.

Tujuan utama studi ini adalah untuk mengkaji, menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai adanya perbedaan antara *return* saham sebelum penurunan *bond rating*, pada saat penurunan *bond rating* dan *return* saham sesudah penurunan *bond rating*. Perbedaan *return* saham tersebut menunjukkan adanya respon investor terhadap pengumuman penurunan peringkat obligasi.

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori kandungan informasi dan beberapa penelitian empiris mengenai kandungan informasi pengumuman peringkat obligasi. Beberapa penelitian yang menguji kandungan informasi pengumuman peringkat obligasi adalah Astuti dan Prasetyo (2003) dan Wulansari (2010)

Penelitian ini menggunakan 4 sampel obligasi perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT. PEFINDO dari tahun 2007-2011.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini adalah:

1. Tidak ada perbedaan antara *return* saham pada tanggal penurunan peringkat obligasi dengan *return* saham sebelum penurunan peringkat obligasi. Pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu even yang dapat mempengaruhi *return* saham. Investor pada saat ini tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam aktivitas perdagangan saham. Hal ini kemungkinan bisa terjadi karena investor sudah memperkirakan hasil pengumuman *bond rating* dengan melihat perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi yang terjadi sebelum pengumuman *bond rating*, misalnya prediksi para analis. Karena perkiraan investor sesuai dengan hasil pengumuman *bond rating*, maka investor mengabaikan hasil pengumuman tersebut.
2. Tidak ada perbedaan antara *return* saham pada tanggal penurunan peringkat obligasi dengan *return* saham sesudah penurunan peringkat obligasi. Para investor mungkin menganggap informasi penurunan peringkat obligasi sebagai salah satu berita pelengkap saja, namun pengumuman ini tidaklah berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor.
3. Tidak ada perbedaan antara *return* saham sebelum penurunan peringkat obligasi dengan *return* saham sesudah penurunan peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor belum bereaksi dengan dikeluarkannya

pengumuman sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

Tidak adanya respon investor terhadap pengumuman penurunan peringkat obligasi karena investor menganggap perubahan ini disebabkan karena ekspektasi agen pemeringkat terhadap penjualan, laba, dan arus kas masa depan perusahaan, dan pengumuman penurunan peringkat belum tentu merefleksikan buruknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, karena peringkat obligasi hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada saat tertentu saja, bukan sepanjang tahun atau selama beberapa periode. Oleh karena itu peringkat tersebut tidak terlepas dari kondisi ketidakpastian bisnis di masa depan, maka investor yang konservatif tidak akan merespon pengumuman tersebut sehingga hal ini tidak membuat pelaku pasar mempunyai pandangan yang negatif terhadap perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian sehingga perlu diperbaiki untuk penelitian selanjutnya:

1. Sampel penelitian ini relatif sedikit dan hanya menggunakan pengumuman peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO, sehingga hasil dari penelitian ini belum bisa digeneralisasikan untuk keseluruhan pengumuman peringkat di pasar obligasi Indonesia.

2. Periode windows yang singkat sehingga dapat menyebabkan informasi yang disampaikan belum terserap penuh oleh pasar, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan.

Keterbatasan penelitian memberikan implikasi untuk penelitian selanjutnya.

Untuk penelitian berikutnya, sebaiknya menggunakan periode windows yang lebih panjang. Memperpanjang tahun pengamatan, supaya data perusahaan pun lebih banyak. Data ini kemudian dikelompokkan berdasarkan jenis industri, sehingga bisa diperoleh suatu tren bagaimana dampak penurunan peringkat obligasi pada setiap jenis industri, atau melakukan analisis lebih rinci terhadap sampel, misalnya berdasarkan *size* perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Badan Diklat Pasar Modal Indonesia.
- Astuti, Sri, dan Prasetio Januar Eko. 2003. *Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Surabaya: Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Bapepam. 2003. *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal Indonesia
- Brigham, Eugene, and Joel f. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Priyatno, Duwi. 2009. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Edisi pertama. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Method for Business*. Buku Kedua. Salemba Empat, Jakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Edwardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisis Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Wulansari, Feny. 2010. *Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi (Bond rating) terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia*, Padang: Skripsi S1. Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

<http://www.duniainvestasi.com>

<http://www.pefindo.com>