

# PROSIDING SEMINAR NASIONAL DAN CALL FOR PAPER

**PENGENTASAN KEMISKINAN MELALUI UMKM:  
KOMPARASI MODEL INDONESIA DAN MALAYSIA**

YOGYAKARTA, 05 DESEMBER 2012



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
YOGYAKARTA**

**PROSIDING  
SEMINAR NASIONAL DAN  
CALL FOR PAPER**

**PENGENTASAN KEMISKINAN MELALUI UMKM:  
KOMPARASI MODEL INDONESIA DAN MALAYSIA**

Cetakan Tahun 2012

Katalog Dalam Terbitan (KDT):

Prosiding Seminar Nasional dan *Call For Paper*

Pengentasan Kemiskinan Melalui UMKM: Komparasi Model Indonesia dan Malaysia

xii, 387 hlm; 21 x 29.7 cm.

ISBN 978-602-9018-66-0

**Hak Cipta dilindungi Undang-undang.**

Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara apa pun, termasuk fotokopi, tanpa izin tertulis dari penerbit.

**UCAPAN TERIMA KASIH KEPADA  
REVIEWER CALL FOR PAPER  
PADA SEMINAR NASIONAL PENGENTASAN KEMISKINAN MELALUI UMKM :  
KOMPARASI MODEL INDONESIA DAN MALAYSIA**

1. Prof DR. Andreas Lako, M.Si  
Universitas Soegijapranata Semarang (Akuntansi)
2. DR. Ayi Ahadiat, MBA  
Unila, Lampung (Manajemen)
3. DR. Rudi Badrudin, MSi  
STIE YKPN, Yogyakarta (Ilmu Ekonomi)
4. DR. I Ketut Nama, MSi  
UPN "Veteran" Yogyakarta (Ilmu Ekonomi)
5. DR. Sabihaini, MSi  
UPN "Veteran" Yogyakarta (Manajemen)
6. DR. Sri Suharsih, MSi  
UPN "Veteran" Yogyakarta (Ilmu Ekonomi)
7. Drs. Y. Sri Susilo, MSi  
UAJY Yogyakarta (Ilmu Ekonomi)
8. Dian Indri, SE, MSi  
UPN "Veteran" Yogyakarta (Akuntansi)

## KATA PENGANTAR

Kemiskinan merupakan permasalahan yang tidak pernah kunjung selesai. Berbagai upaya baik berupa program bantuan maupun pemberdayaan masyarakat telah dilakukan pemerintah, swasta, perguruan tinggi dan lembaga-lembaga lain tetapi kemiskinan tetap saja terjadi. Untuk itu, dalam beberapa tahun terakhir upaya penanggulangan kemiskinan telah menjadi prioritas pembangunan dan menjadi agenda pokok pemerintah dengan mengerahkan berbagai sumber daya pembangunan.

Secara umum kemiskinan mengacu pada ketidakmampuan seseorang atau suatu keluarga untuk memenuhi kebutuhan dasar seperti makanan, pakaian, tempat berlindung, pendidikan, dan kesehatan. Kemiskinan terjadi antara lain akibat sulitnya memperoleh akses terhadap pekerjaan, rendahnya produktivitas, rendahnya tingkat upah, ketimpangan distribusi pendapatan, rendahnya kualitas sumber daya manusia dan faktor budaya. Faktor-faktor tersebut saling mempengaruhi satu sama lain sehingga sulit memastikan penyebab kemiskinan yang paling utama. Keseluruhan faktor tersebut membentuk lingkaran setan kemiskinan (*the vicious circle of poverty*).

Lingkaran setan kemiskinan terjadi akibat serangkaian kekuatan yang saling mempengaruhi sehingga menyebabkan suatu negara atau masyarakat tetap miskin dan sulit untuk mencapai tingkat pembangunan yang lebih maju. Salah satu unsur lingkaran setan kemiskinan adalah hambatan terciptanya pembentukan modal. Produktivitas yang rendah diikuti dengan tingkat pendapatan masyarakat yang rendah sehingga kemampuan masyarakat untuk menabung juga rendah. Rendahnya kemampuan masyarakat dalam menabung berdampak pada rendahnya pembentukan modal. Masyarakat mengalami kekurangan barang modal sehingga produktivitas juga tetap rendah.

Di samping dengan memberikan pendidikan yang lebih baik kepada masyarakat, salah satu cara untuk menanggulangi lingkaran setan kemiskinan adalah dengan cara pemberdayaan usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM). Ujud pemberdayaan ini tentu tidak hanya berupa pemberian bantuan modal saja, tetapi juga bantuan pendidikan dan pelatihan kepada pelaku UMKM guna meningkatkan ketrampilan (*skill*) dan produktivitas UMKM. Untuk itu perlu dianalisis hubungan antara pertumbuhan UMKM dengan angka kemiskinan serta peran UMKM dalam mengurangi kemiskinan.

Melalui seminar nasional ini dilakukan identifikasi langkah-langkah kebijakan guna mengembangkan UMKM dalam rangka mengurangi kemiskinan. Selanjutnya, dalam upaya pengurangan kemiskinan, kita perlu mencermati dan berbagi pengalaman dengan negara tetangga kita salah satunya Malaysia. Dengan melakukan komparasi model antara Indonesia dan Malaysia, diharapkan masing-masing negara dapat membangun model baru yang lebih baik sehingga upaya pengurangan kemiskinan dapat berjalan dengan lebih efektif.

Dalam seminar nasional ini panitia telah menerima lebih dari 30 artikel dari berbagai perguruan tinggi di Indonesia. Setelah melalui beberapa *review*, maka akan dipresentasikan sejumlah 12 artikel. Selanjutnya dengan selesainya buku prosiding ini panitia mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah membantu dan memberikan kontribusi dalam penyusunan prosiding ini. Semoga prosiding ini bermanfaat. Terima kasih.

Yogyakarta, 05 Desember 2012

Ketua Panitia,

ttd.

Dr. Joko Susanto, M.Si

## Daftar Isi

Kata Pengantar	v
Daftar Isi	ix
Sambutan Dekan UPN "Veteran" Yogyakarta	vii

### TOPIK 1. EKONOMI PEMBAGUNAN

Model Pengembangan Usaha Mikro Kecil Menengah dengan <i>One Village One Product</i> untuk Mengurangi Kemiskinan di Indonesia <b>Rudy Badrudin</b> .....	3
Efektivitas Program Pengentasan Kemiskinan (Studi Kasus di Kabupaten Bantul, Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta) <b>Akhmad Syari'udin, Hendri Gusaptono, dan Listya Endang Artiani</b> .....	27
Ekonomi Biaya Tinggi dan Problem Struktural UKM di Era Otonomi Daerah <b>I Ketut Nama</b> .....	41
Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) : Permasalahan, Peran dalam Perekonomian, Serta Pengembangannya Melalui Kredit Usaha Rakyat (KUR) dalam Upaya Mengentaskan Kemiskinan <b>Wahyu Dwi Artaningtyas</b> .....	47
Insentif Fiskal Di Bidang Kepabeanan Untuk Meningkatkan Daya Saing Umkm <b>I Made Rai Natawidnyana</b> .....	57
Analisis Investasi pada Industri Kreatif, Pendidikan dan Pariwisata dalam Upaya Pengentasan Kemiskinan di Daerah Istimewa Yogyakarta <b>Akhmad Syari'udin dan Rini Dwi Astuti</b> .....	67
Hubungan Supervisi Pimpinan Terhadap Kepuasan dan Kinerja Karyawan UMKM di Sleman <b>Supeni Endahjati dan Teguh Erawati</b> .....	83
Solusi Penanggulangan untuk Mengurangi Kemiskinan dan Pengangguran di Indonesia <b>Sujatmika</b> .....	91
Membangun Jejaring UMKM Melalui Kemitraan Kasus di Desa Banjararum Kecamatan Kalibawang Kabupaten Kulonprogo <b>Teguh Kismantoroadji</b> .....	97

Problematika Inovasi UMKM Olahan Pisang Kalurahan Tamantirto Kecamatan Kasihan Kabupaten Bantul Indah Widowati .....103

Analisis Struktur Usaha Kecil Menengah di Daerah Istimewa Yogyakarta Sultan.....109

**TOPIK 2. AKUNTANSI**

Menggugat Politik Ekonomi Pertanian Petani vs Korporasi Valsal Amir dan Aji Dedi Mulawarman.....117

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Kunti Sunaryo, Dwi Sudaryati dan Jesy Kristy.....133

Struktur Kepemilikan Multidimensi dalam Kaitannya dengan Manajemen Laba Akrual dan Manajemen Laba Riil Dilihat dari Perspektif Siklus Hidup Perusahaan Sri Hastuti dan Sriyono.....145

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara *Corporate Social Responsibility* dengan Nilai Perusahaan Indra Kusumawardhani dan Gentur Sukma Dani.....161

Hubungan *Price To Book Value*, *Price To Earning Ratio*, dan *Bid-Ask Spread* dengan *Stock Split* dan Implikasinya Terhadap *Economic Value Added* Hiras Pasaribu dan Wina Marliatunnisya .....171

Meninjau Sistem *Good Corporate Governance* dan Program *Corporate Social Responsibility* dalam Rangka Pengembangan Ekonomi Sektor Riil Kaharudinsyah Leon Sakti .....191

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan Lita Yulita Fitriyani, Noto Pamungkas dan Hanny Nurida .....203

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi Sri Wahyuni Widlastuti, Sri Luna Murdianingrum dan Ornella Ari Trisnawati.....219

*Corporate Social Responsibility* : Sebuah Pandangan dari Sudut Islam Januar Eko Prasetyo dan Sabihaini.....233

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen Terhadap Manajemen Laba Teguh Erawati dan Supeni Endahjati.....243

Pengentasan Kemiskinan Melalui UMKM: Komparasi Model Indonesia dan Malaysia

## TOPIK 3. MANAJEMEN

Pengaruh <i>Resource Based View</i> dan <i>Market Based View</i> Terhadap <i>Competitive Advantage</i> UKM di Purwokerto (Studi Kasus Rumah Makan) Haryadi Sarjono, Sevenpri Candra dan Winda Jullantita .....	253
Protes Konsumen: Sebuah Ulas Balik dan Agenda Penelitian Ke Depan Kresno Agus Hendarto .....	267
Dampak Pengumuman <i>Bond Rating</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Khoirul Hikmah dan Yuyun Mawanti .....	295 ✓
Metode <i>Forecasting</i> dengan Pendekatan Program Minitab Lim Sanny dan Haryadi Sarjono .....	313
Faktor Demografi, Sosial Ekonomi dengan Pemberdayaan Perempuan di Kecamatan Ngampilan Kota Yogyakarta Nany Noor Kurniyati .....	323
Analisis Peran Implementasi <i>Tacit Knowledge</i> Pada Inovasi Produk UKM Berwawasan <i>Green Industry</i> untuk Meraih Keunggulan Bersaing ( <i>Survei</i> Pada UKM Kerajinan Anyaman Bambu di Punthuk, Dlingo, Bantul) Pribadi Widyatmojo, Sugiyanto dan Karyono.....	335
Pengaruh Struktur Organisasi dan Komunikasi Terhadap Implementasi Strategi dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan pada Industri Kulit di Yogyakarta Abdul Ghofar .....	347
Kegiatan dan Model Perencanaan Usaha Sri Kussujaniatun .....	357
<i>Work-Life Balance</i> : Konsep, Relevansi dan Konsekuensi pada Pekerja Perempuan pada Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) Tri Mardiana .....	365
Sekilas Perilaku Masyarakat Entikong (Perbatasan Indonesia-Malaysia) dalam Menghadapi Bisnis Global Istiana Rahatmawati dan Purbudi Wahyuni .....	375
Peran Perguruan Tinggi dalam Membangun Kompetensi Entrepreneur Sutoyo .....	383

# DAMPAK PENGUMUMAN BOND RATING TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Khoirul Hikmah, SE, M.SI  
khoirulhikmah@gmail.com

Yuyun Mawanti, SE

## ABSTRACT

*This research to know the impact of bond rating announcement to stock return of company in Indonesian Stock Exchange. Intake of sample in this research by using purposive sampling method. Sample the taken is 28 manufacturing business which enlist in Indonesian Stock Exchange. Method analysis by event study and analyzed with anova and paired sample-t test. Result of analysis using t-test indicate the following : 1. There was no significant difference in stock return between the period on announcement bond rating and the period before announcement bond rating, 2. There was no significant difference in stock return between the period on announcement bond rating and the period after announcement bond rating, 3. There was significant difference in stock return between the period before announcement bond rating and the period after announcement bond rating.*

**Keyword :** bond rating, stock return, even study.

## 1. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi yang dijalankan pasar modal melibatkan pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik yang dipilih.

Dewasa ini banyak perusahaan swasta yang menerbitkan obligasi sebagai alternatif pendanaan di samping menerbitkan saham. Obligasi merupakan salah satu efek yang diperdagangkan di pasar modal yang juga merupakan salah satu jenis pendapatan tetap (*Fixed Income Securities*). *Fixed Income Securities* (FIS) adalah semua jenis sekuritas, efek surat berharga yang dapat memberikan pendapatan tetap kepada pemegangnya. Jadi obligasi adalah surat berharga tanda utang dari pihak yang menerbitkannya (*issue*) kepada investor sebagai pembeli.

Biasanya suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, diperingkat dulu oleh lembaga pemeringkat. Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan apakah obligasi tersebut layak atau tidak layak melakukan investasi, sehingga dengan pemeringkatan tersebut dapat dinilai apakah perusahaan tersebut nantinya dapat atau tidak membayar kembali hutangnya tepat waktu sesuai dengan penilaian lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat efek di Indonesia adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) yang bekerja sama dengan Standart & Poor's.

Lembaga pemeringkat melakukan analisis terbaru mengenai kinerja hutang batas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang bersifat material yang berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil pemeringkatan (Raharjo, 2003).



Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah Informasi tentang pengumuman peringkat hutang atau *bond rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi yang berupa pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi dari pelaku pasar modal. Untuk mengetahui reaksi dari para pemodal karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati harga saham. Harga saham dapat diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar.

Penelitian mengenai hubungan harga sekuritas dengan perubahan *bond rating* telah dilakukan banyak peneliti yang sebagian besar dilakukan di pasar Amerika Serikat antara lain : Pinches & Singleton (1978) menggunakan *return* saham bulanan tidak menemukan *abnormal return* yang nyata setelah pengumuman perubahan *bond rating*, walaupun adanya sedikit bukti yang berkaitan dengan arus *return* mengikuti pengumuman perubahan *bond rating*, Weinstein (1977) menggunakan *return* dari obligasi bulanan, dan Wakeman (1978) menggunakan *return* saham bulanan dan *return* obligasi mingguan yang tidak menemukan bukti respon harga terhadap perubahan *rating*.

Sementara hasil kontradiktif dengan hasil penelitian sebelumnya antara lain: Griffin & Sanvicente (1982) menggunakan data bulanan, merupakan studi pertama yang menemukan bukti reaksi harga saham terhadap *rating* yang mengalami penurunan (*downgrade*), Houlthausen & Leftwich (1986) tidak menemukan *abnormal return* mengikuti pengumuman peningkatan *bond rating* tetapi menemukan bukti *abnormal return* yang rendah mengikuti pengumuman penurunan *rating* (*downgrade*), dan Hsueh & liu (1992) menemukan selama periode pengumuman 2 hari adanya respon harga yang signifikan terhadap penurunan *rating* yang *accross-class*.

Pada umumnya hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa penurunan *debt rating* merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan *debt rating* hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka kepada pasar yang kemudian akan ditanggapi oleh publik. Dalam penelitian yang dilakukan Karyani & Manurung (2006) menyatakan bahwa perubahan *bond rating* akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyo dan Astuti (2002) dan Nilmawati (2003), menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman *bond rating*. Hand, Houlthousan, Lewitch (1992) dalam penelitian Prasetyo dan Astuti (2003) menyimpulkan harga saham berubah dengan adanya perubahan peringkat oleh lembaga peringkat.

## B. Rumusan Masalah

1. Apakah *return* saham pada saat bulan pengumuman *bond rating* berbeda dengan bulan sebelum pengumuman ?
2. Apakah *return* saham pada saat bulan pengumuman *bond rating* berbeda dengan bulan sesudah pengumuman ?
3. Apakah *return* saham pada bulan sebelum pengumuman *bond rating* berbeda dengan bulan sesudah pengumuman ?

## C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

### 1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk membuktikan *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* berbeda dengan bulan sebelum pengumuman.
- b. Untuk membuktikan *return* saham pada saat pengumuman *bond rating* berbeda dengan bulan sesudah pengumuman.
- c. Untuk membuktikan *return* saham pada bulan sebelum pengumuman *bond rating* berbeda dengan bulan sesudah pengumuman.

## 2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor dalam melakukan investasi pada obligasi dengan memperhatikan *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut, menambah pengetahuan dan wawasan mengenai perbedaan harga saham yang terjadi pada saat perusahaan tersebut menerbitkan obligasi dan dapat memberikan gambaran yang memadai dalam melakukan dan melanjutkan penelitian yang sejenis serta dapat menambah bahan referensi bagi peneliti selanjutnya.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Landasan Teori

Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2001)

Emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya (Warsono, 1997). Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman kredit ataupun kredit bank. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara regular dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu dan saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Berikut ini beberapa klasifikasi obligasi (Fakhrudin dan Hamanto, 2001):

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 hutang (*debenture*), tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain; (2) obligasi penghasilan (*income bond*), yaitu hutang 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.
6. Berdasarkan sistem pembayaran bunga. Berdasarkan sistem pembayaran bunga maka obligasi dapat dibagi atas dua jenis yaitu :
  - a. Obligasi Kupon (*Coupon Bond*)  
Obligasi kupon (*Coupon Bond*) yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat obligasi terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga obligasi tersebut. Bagian inilah yang disebut kupon obligasi. Jadi kupon obligasi adalah bagian yang istimewa dari suatu obligasi yang mendefinisikan jumlah bunga tahunan. Setiap 1 kupon melambangkan 1 kali bunga yang dapat diambil.
  - b. Obligasi Tanpa Kupon (*Zero Coupon Bond*)  
Lain halnya dengan *Coupon bond*, *Zero Coupon Bond* tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodik, tetapi bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian. Misalnya investor membeli obligasi *zero coupon* dengan nilai nominal Rp 1.000.000 tetapi investor hanya membayar dengan harga Rp 700.000. Pada saat jatuh tempo, uang pokok akan dibayarkan penuh sebesar Rp 1.000.000.
7. Berdasarkan tingkat bunganya. Berdasarkan tingkat bunga ada 3 jenis obligasi, yaitu :
  - a. Obligasi dengan bunga tetap (*Fixed rate bond*)  
Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.
  - b. Obligasi dengan bunga mengambang (*Floating rate bond*)  
Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian seterusnya. Biasanya obligasi dengan bunga mengambang ini ditentukan relatif terhadap suatu patokan suku bunga misalnya 1% di atas JIBOR (Jakarta Inter Bank Offering Rate), 1,5% di atas LIBOR (London Inter Bank Offering Rate).
  - c. Obligasi dengan bunga campuran (*Mixed rate bond*)  
Obligasi jenis ini merupakan gabungan dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal, dan periode selanjutnya bunganya mengambang.
8. Dari segi pemeringkat. Jika dilihat dari segi rating maka obligasi dapat dibagi menjadi 3 jenis, yaitu :
  - a. *Grade Bond*  
Yaitu obligasi yang telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi (*investment grade*). Yang termasuk *investment grade* adalah peringkat AAA, AA, dan A menurut Standards & Poor's atau peringkat Aaaa, Aa dan A menurut Moody's.

b. *Non-grade Bond*

Adalah obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi (*non-investment grade*). Umumnya peringkat obligasi ini adalah BBB, BB dan B menurut Standards dan Poor's atau Bbb, Bb dan B menurut Moody's.

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*bond rating*). Peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur *resiko default*, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986). Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Hasil dari pemeringkatan surat hutang didasarkan atas beberapa hal seperti:

1. Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian.
2. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang
3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditur.

**Tabel 1.** Klasifikasi Penilaian *Bond Rating* oleh PT.PEFINDO

SIMBOL	KETERANGAN
IdAAA	Obligor memiliki kapasitas <i>superior</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya terhadap obligor Indonesia lainnya,
Idea	Obligor memiliki kapasitas sangat tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relative terhadap obligor Indonesia lainnya. Perbedaan pemenuhan kewajiban jangka panjangnya hanya sedikit berbeda dengan obligor dengan peringkat AAA.
IdA	Obligor memiliki kapasitas tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relative terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun obligor lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan <i>high rated obligators</i>
IdBBB	Obligor memiliki kapasitas yang cukup dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relative terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun kondisis ekonomi buruk serta perubahan lingkungan yang buruk dapat melemahkan kemampuan obligor dalam memenuhi kewajibannya.
IdBB	Obligor memiliki kapasitas yang agak lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relative terhadap obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian atau lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang buruk serta perubahan lingkungan sehingga dapat melemahkan kemampuan obligor memenuhi kewajiban jangka panjangnya
IdB	Obligor memiliki kapasitas yang lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relative terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi ekonomi dan lingkungan yang buruk membuat obligor kesulitan memenuhi kewajiban jangka panjangnya
IdCCC	Sangat tergantung dari kondisi ekonomi dan finansial yang baik untuk dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
IdSD	Obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain ( <i>selective default</i> )
IdD	Obligor tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo ( <i>default</i> )

Selanjutnya, *rating* dapat dimodifikasi dengan tanda + (positif) yang menunjukkan kemungkinan adanya peningkatan (*upgrade*) ataupun - (negative) menunjukkan adanya kemungkinan penurunan (*downgrade*). Bila tanpa tanda + (positif) ataupun - (negative), *rating* kemungkinan tidak akan berubah.

### Rating Metodologi

#### 1. Financial Institutions

Rating metodologi PEFINDO dari institusi keuangan (bank, *multi finance*, dan industri sekuritas) ada empat pokok penilaian resiko yaitu (1) resiko ekonomi, (2) resiko industri, (3) resiko bisnis dan, (4) resiko keuangan. Dalam hal ini yang perlu diperhatikan adalah :

- a. Ukuran Ekonomi
- b. Prospek Pertumbuhan Ekonomi
- c. Siklus Ekonomi
- d. Kekuatan Struktural dan masalah yang dimasukkan dalam kebijakan ekonomi
- e. Tabungan dan investasi dinamis dalam ekonomi
- f. Sensivitas terhadap faktor ekonomi eksternal
- g. Dukungan ekonomi bisnis
- h. Faktor demografi yang dimasukkan dalam kepadatan populasi dan pertumbuhan
- i. Stabilitas politik dan pengaruh tertentu ekonomi
- j. Struktur basis dan trend pada sistem bank dan institusi keuangan non bank menghubungkan antara nomor dan ukuran ekonomi dan populasi
- k. Proporsi keuangan dalam ekonomi
- l. Regulasi dan deregulasi dari industri bank dan non bank
- m. Hambatan untuk masuk dan kompetisi dalam industri dan bank dan non bank
- n. Prospek pertumbuhan deposito dan kredit.
- o. Trend dalam rata-rata bunga, biaya dari dana
- p. Fungsi efisiensi yang diperoleh industri
- q. Trend dan dinamis dari sektor real dan pasar modal (ukuran, struktur persaingan, volatility, siklus kinerja, dan lain-lain.)
- r. Kekuatan dan kelemahan industri.
- s. Trend kebutuhan pelanggan
- t. Struktur Kepemilikan

#### 2. Metodologi Perubahan Rating

##### a. Studi Metodologi Corporate Default

Mengukur perubahan peringkat menggunakan konsep kontinuitas untuk menentukan rata-rata peringkat *default*. Penghitungan dimulai dengan bentuk *static pools*.

##### b. Metodologi Perubahan Rating

Satu bentuk *static pools*, kita juga akan melihat perilaku analisis perubahan untuk mengukur stabilitas *rating*nya, dari observasi perubahan *rating* untuk periode waktu tertentu. Hasil dari perbandingan *rating* pada saat dimulai hingga periode berikutnya. Periode nya satu, dua tahun atau lebih.

##### c. Hasil dari Studi Corporate Default

Mengukur perubahan peringkat terhadap hubungan berbalik antara level dari sebuah *rating* dan probabilitas dari kegagalan. Top entry dimasukkan ke dalam kategori triple-A (AAA), ini berarti memiliki nol kemungkinan kegagalan dalam tahun pertama.

#### d. **Services Rating**

- I. *Rating* perusahaan, dimana ini juga dihubungkan pada *rating General Obligation (GO)* atau peringkat yang dipublikasikan adalah perkiraan terhadap nilai-nilai kredit perusahaan secara keseluruhan.
- II. Alat peringkat hutang, adalah peringkat pada nilai kredit pada seorang obligor pada waktu tertentu komitmen keuangannya terhadap *specific debt, bond, MTN* dan lain-lain. Ada tiga jenis peringkat hutang :
  - a. *Bond Rating* untuk periode hutang jangka panjang (lebih dari 5 tahun)
  - b. *Medium Term Notes (MTN)* dari 1 – 3 tahun
  - c. *Commercial Paper (CP)* dan *Promissory Notes (PN)* untuk periode jangka pendek (dibawah 1 tahun)

Terdapat bermacam-macam pendekatan yang biasa digunakan dalam melakukan penilaian atas harga sekuritas yang diperjualbelikan di pasaran. Adapun pendekatan-pendekatan tersebut adalah :

1. Nilai Par atau nilai yang dinyatakan dari selembur saham telah ditetapkan dalam anggaran dasar perusahaan.
2. Nilai Buku (*Book Value*)  
Jumlah keseluruhan nilai buku dari sebuah modal perusahaan adalah jumlah yang tercantum dalam neraca perusahaan.
3. Nilai Likuidasi (*Liquidation Value*)  
Nilai likuidasi dari selembur saham menggambarkan jumlah kas yang akan diterima pemegang saham pada saat perusahaan menghentikan kegiatan usahanya, menjual harta perusahaan dan mendistribusikan jumlah bersih kekayaan kepada pemegang saham berdasarkan prioritas hukum.
4. Nilai Pengganti (*Replacement Value*)  
Nilai ini mewakili hak selembur saham atas nilai reproduksi harta perusahaan pada saat sekarang.
5. Nilai Substitusi (*Substitusi Value*)  
Nilai ini merefleksikan nilai dari surat berharga apabila dibandingkan dengan surat berharga substitusi.
6. Nilai Sekarang (*Present Value*)  
Berdasarkan konsep nilai sekarang, harga dari sebuah surat berharga sama dengan nilai sekarang dari masa depan yang diharapkan akan diterima oleh pemegang sebuah surat berharga.

#### **Penilaian Harga Saham**

Harga pasar dari selembur saham, seperti barang-barang ekonomis lainnya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Pada suatu titik tertentu dalam suatu periode jumlah lembar saham yang tersedia telah ditetapkan dan sama dengan kuantitas yang dijual oleh perusahaan yang menerbitkan saham.

#### **Studi Peristiwa (Event Study)**

Studi peristiwa (*event Study*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 1998).

#### **Return Saham dan Bond Rating**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari adanya investasi. *Return* dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi, atau *Return Ekspektasi* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Harianto, Farid, dan Sadono, Siswanto 1998). *Return* dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah

terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* realisasi.

Faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain : Informasi arus kas dan laba akuntan, rasio keuangan dan kapitalisasi pasar, nilai tukar rupiah dan pengumuman *bond rating*. Peningkatan hutang oleh lembaga pemeringkat (PEFINDO) akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal untuk selalu berusaha menaikkan peringkat hutangnya agar harga pasar tinggi.

### Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyo dan Astuti (2002) dan Nilmawati (2003) mengenai dampak pengumuman *bond rating* terhadap harga saham perusahaan di BEJ, menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara harga saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman *bond rating*. Penelitian yang dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006) mengenai dampak pengumuman *bond rating* terhadap harga saham perusahaan di BEJ, menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Penelitian pengaruh *bond rating* terhadap harga saham dan *return* saham pernah dilakukan oleh Hand, Holthousen and Lefwithch (1992), Hand, Holthousen and Lefwithch (1986), Griffin dan Sanvicemte (1982), Goh dan Enderington (1998). Pada umumnya penelitian mereka menunjukkan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan informasi buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pada pasar yang kemudian akan direspon oleh publik. Butler dan Rodgers (2002) menguji tentang hubungan antara pemrosesan informasi oleh lembaga pemeringkatan hutang dengan perusahaan, dan hasilnya menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan oleh lembaga pemeringkat merupakan "*soft information*" bagi *bond issuer*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kliger dan Sarig (2000), Liu, Sayyed dan Smith (1999) serta Purda (2001), menyatakan bahwa perubahan peringkat hutang akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*.

### Pengembangan Hipotesis

#### 1. Pengujian *return* saham pada saat dengan sebelum pengumuman *bond rating*

Karyani dan Manurung (2006), pengujian terhadap *return* saham sebelum dan pada saat pengumuman *bond rating* menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih tinggi daripada rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *bond rating*. Pengujian hipotesis ini menggunakan alat statistik *Paired Sample t Test*.

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada saat *bond rating* dengan bulan sebelumnya.

#### 2. Pengujian *return* saham pada saat dengan bulan sesudah pengumuman *bond rating*

Karyani dan Manurung (2006), pengujian ini menunjukkan bahwa *return* saham sesudah dan pada saat pengumuman *bond rating* menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saat pengumuman lebih tinggi daripada rata-rata *return* saham sesudah pengumuman. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *t Test*.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.

#### 3. Pengujian *return* saham sebelum pengumuman dengan bulan sesudah pengumuman *bond rating*

Karyani dan Manurung (2006), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating* tidak ada perbedaan yang signifikan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Anova.

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *bond rating*.

### 3. METODE PENELITIAN

#### A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006 sampai dengan 2008 yang mengeluarkan saham dan obligasi. Metode penarikan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang diperlukan. Adapun kriteria dalam penelitian ini adalah :

1. Semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006 sampai dengan 2008.
2. Saham perusahaan tersebut diperdagangkan di BEI.
3. Perusahaan tersebut mengeluarkan surat hutang obligasi.
4. Semua perusahaan yang mengeluarkan saham dan obligasi dan oleh PEFINDO mengeluarkan pengumuman *bond rating* pada tahun 2006 sampai dengan 2008, dan dipublikasikan pada buletin bulanan PEFINDO.

#### B. Data

Dalam penelitian ini data daftar perusahaan yang mengumumkan *bond rating* diperoleh dari PT.PEFINDO ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)) sedangkan data harga saham bulanan diperoleh dari Valbury.

#### C. Variabel penelitian

Dalam melakukan pengujian terhadap data yang dikumpulkan maka dalam penelitian ini digunakan dua variabel yaitu :

##### 1. *Bond Rating*

Variabel ini melihat nama-nama perusahaan yang mengeluarkan surat hutang obligasi pada tahun 2006-2008. Peringkat obligasi yang dilihat adalah tahun 2006 sampai dengan 2008 yang dipublikasikan pada buletin bulanan PEFINDO.

##### 2. *Return Saham*

*Return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2006 sampai dengan 2008. Perusahaan tersebut harus mengumumkan surat hutang obligasi pada tahun tersebut dan dimuat dalam buletin bulanan PEFINDO. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham bulanan.

$$\text{Return Saham} = R_{i,t} = \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1}}{p_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya saham  $i$  pada periode ke- $t$

$P_{i,t}$  = harga saham pada periode ke- $t$

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

#### D. Teknik pengujian hipotesis

##### Uji t-Test

Untuk melakukan pengujian ini, maka dilakukan *uji paired sample t test*, untuk melihat apakah terdapat pengaruh positif rata-rata *return* saham yang signifikan sebelum, saat dan sesudah pengumuman *bond rating*.

$$t = \frac{B_n}{S_n}$$

$t$  = t-test,  $B_n$  = Koefisien masing-masing variabel,  $S_n$  = Standar error masing-masing variabel



## 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Tanggal *Bond Rating* Perusahaan di BEI

No	Kode	Nama Perusahaan	Bond Rating BEI
1	ADMF02A	Adira Dinamika Multi Finance II Year 2006 Seri A	31-03-2006
2	ADMF02B	Adira Dinamika Multi Finance II Year 2006 Seri B	31-03-2006
3	ADMF02C	Adira Dinamika Multi Finance II Year 2006 Seri C	31-03-2006
4	BDMN01A	Bank Danamon I Year 2007 Seri A	14-12-2006
5	BDMN01B	Bank Danamon I Year 2007 Seri B	12-03-2008
6	BFINO2	Bond BFI Finance Indonesia Year 2007	01-05-2006
7	BLTA03	Bond Berlian Laju Tanker III Year 2007	16-01-2008
8	BLTA01	Bond Berlian Laju Tanker III Year 2006	08-06-2008
9	BSDE02	Bumi Serpong Damai II 2006	06-06-2008
10	BTEL 01	Bonds Bakreil Telecom I Year 2007	03-02-2006
11	ETTY01A	Bond Bakreiland Development Year 2008 Seri A	04-12-2007
12	ETTY01B	Bond Bakreiland Development Year 2008 Seri B	12-06-2008
13	INDF04	Indofood Sukses Makmur IV Year 2007	02-01-2007
14	ISAT05A	Indosat V Year 2007 Seri A	03-06-2006
15	ISAT05B	Indosat V Year 2007 Seri B	01-08-2006
16	ISAT06A	Bonds Indosat VI Year 2008 Seri A	27-03-2008
17	ISAT06B	Bonds Indosat VI Year 2008 Seri B	09-06-2008
28	JMPD12R	Jasa Marga XII Seri Q Year 2006	10-06-2006
19	JMPD13R	Jasa Marga XIII Seri R Year 2007	29-10-2007
20	JPFA01	Bonds Japfa I Year 2007	11-12-2007
21	MAIN01	Bonds I Malindo Feedmill Year 2008	10-04-2008
22	MYOR03	Bonds Mayora Indahh III Year 2008	19-10-2008
23	SCTV02	Bonds Surya Citra Televisi II Year 2007	02-06-2007
24	SIKBLTA01	Sukuk Ijarah Berlian Tanker Year 2007	01-03-2007
25	SIKISAT02	Sukuk Ijarah Indosat II Year 2007	11-03-2007
26	SIKISAT03	Sukuk Ijarah Indosat III Year 2008	12-05-2008
27	SIKSMRA01	Sukuk Ijarah I Summarecon Agung Year 2006	24-10-2006
28	SMRA02	Bonds Summarecon Agung II Year 2008	02-06-2008

Sumber : Jakarta Stock Exchange, 2006-2008

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan yang *bond rating* paling awal di Bursa Efek Indonesia adalah Bonds Bakreil Telecom I Year 2007 yaitu pada tanggal 3 Maret 2006. Sedangkan perusahaan dengan tanggal *bond rating* paling akhir adalah Bonds Mayora Indahh III Year 2008 yaitu pada tanggal 19 Oktober 2008.

## A. Analisis Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	SD
Return Saham Sebelum	28	-0,00800	0,01700	0,0024536	0,00513301
Return Saat	28	-0,02000	0,02200	0,0017714	0,00991851
Return Saham Setelah	28	-0,01100	0,02100	0,0041179	0,00842846

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2011.

Berdasarkan Tabel 3, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

Rata-rata Return Saham Sebelum sebesar 0,0024536, nilai minimum sebesar -0,00800, nilai maksimum sebesar 0,01700, dan standar deviasi sebesar 0,00513301 dengan jumlah observasi (n) sebesar 28. Nilai rata-rata manajemen laba cukup mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,00513301, hal ini menunjukkan penyimpangan data Return Saham Sebelum cukup rendah.

Rata-rata Return Saham Saat sebesar 0,0017714, nilai minimum sebesar -0,02000, nilai maksimum sebesar 0,02200, dan standar deviasi sebesar 0,00991851 dengan jumlah observasi (n) sebesar 28. Nilai rata-rata manajemen laba cukup mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,00991851, hal ini menunjukkan penyimpangan data Return Saham Saat cukup rendah.

Rata-rata Return Saham Setelah sebesar 0,0041179, nilai minimum sebesar -0,01100, nilai maksimum sebesar 0,02100, dan standar deviasi sebesar 0,00842846 dengan jumlah observasi (n) sebesar 28. Nilai rata-rata asimetri Informasi mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,00842846, hal ini menunjukkan penyimpangan data Return Saham Setelah rendah.

### B. Analisis Bond Rating

Berikut ini data Return Saham Sebelum Pengumuman, Saat, dan Return Saham Sesudah Pengumuman dan Bond Rating :

Tabel 4. Return Saham Sebelum Pengumuman, Return Saham Saat Pengumuman, Return saham sesudah pengumuman Bond Rating

No	Kode	Rating awal	Return Saham Sebelum Pengumuman	Return saham Saat Pengumuman	Return Saham Sesudah Pengumuman	Perubahan rating sesudah pengumuman
1	ADMF02A	AAA	0,000	-0,002	-0,004	A
2	ADMF02B	AAA	0,006	0,006	0,012	A
3	ADMF02C	AAA	0,009	-0,020	-0,011	A
4	BDMN01A	AAA	0,017	-0,008	0,009	A
5	BDMN01B	AAA	0,011	0,002	0,013	A
6	BFINO2	AAA	0,001	0,002	0,003	A
7	BLTA03	AAA	0,0001	0,0029	0,003	A
8	BLTA01	AAA	0,001	0,019	0,020	A
9	BSDE02	AAA	0,0002	0,0048	0,005	A
10	BTEL 01	AAA	-0,005	0,003	-0,002	A
11	ETTY01A	AAA	0,004	-0,002	0,002	A
12	ETTY01B	AAA	0,0008	0,0022	0,003	A
13	INDF04	AAA	0,004	-0,005	-0,001	A
14	ISAT05A	BB	0,0001	0,0119	0,012	BBB
15	ISAT05B	BB	-0,001	0,022	0,021	BBB
16	ISAT06A	D	0,002	-0,011	-0,009	D
17	ISAT06B	AA	0,0005	-0,0025	-0,002	AA
28	JMPD12R	AA	-0,008	0,016	0,008	AA
19	JMPD13R	BB	0,011	-0,017	-0,006	BBB
20	JPFA01	AAA	0,005	-0,011	-0,006	A
21	MAIN01	AAA	-0,001	0,0033	0,0023	A
22	MYOR03	AAA	-0,001	0,008	0,007	A
23	SCTV02	AA	0,001	0,001	0,001	AA
24	SIKBLTA01	BB	0,005	0,012	0,017	BBB
25	SIKISAT02	AAA	0,003	0,012	0,015	A

26	SIKISAT03	AAA	0,004	-0,003	0,001	A
27	SIKSMRA01	BB	0,003	0,001	0,004	BBB
28	SMRA02	AAA	-0,004	0,002	-0,002	A

Sumber : Arsip Pojok BEJ Undip yang dilah dan <http://www.Indoexchange.Com>

Dari tabel 4. *return* tertinggi sebelum pengumuman dimiliki oleh Bank Danamon I Year 2007 Seri A yaitu sebesar, 0,017, dan *return* saham terendah oleh Jasa Marga XII Seri Q Year 2006 yaitu sebesar -0,008, sedangkan *return* saham tertinggi setelah pengumuman dimiliki oleh Sukuk Ijarah Berlian Tanker Year 2007. *Bont rotting* tertinggi diperoleh Bonds Indosat VI Year 2008 Seri B, Jasa Marga XII Seri Q Year 2006, Bonds Surya Citra Televisi II Year 2007 dengan peringkat AA. Sedangkan *bond rating* terendah diperoleh Bonds Indosat VI Year 2008 Seri A dengan peringkat D. Walaupun Bonds Indosat VI Year 2008 Seri A mendapat peringkat terendah yaitu D, tetapi tidak mengalami penurunan *return* saham yang tajam yaitu sebesar 0,014 dari 0,005 menjadi -0,009 bila dibandingkan dengan Bonds Bakrie Telecom I Year 2007 yang memperoleh peringkat A tetapi mengalami penurunan *return* saham sebesar 0,038 yaitu dari 0,04 menjadi 0,002. Perusahaan yang mengalami kenaikan *return* saham tertinggi yaitu Adira Dinamika Multi Finance II Year 2006 Seri B yang mengalami kenaikan *return* sebesar 0,06 yaitu dari 0,006 menjadi 0,012, perusahaan ini memperoleh peringkat A, sedangkan perusahaan yang *return* sahamnya sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman tidak berubah yaitu Bond Surya Citra Televisi II Year 2007.

Tabel 5. Jumlah Perusahaan berdasarkan Hasil *Bond Rating*

<i>Bond Rating</i>	Jumlah Perusahaan
AA	3
A	19
BBB	5
D	1

#### Pengujian Return Harian

Tabel 6. Hasil *One Sampel t-Test* Sebelum, Saat, dan Setelah *Bond Rating*

Hari	T	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Keterangan
-5	0,035	0,972	0,00018	0,00018
-4	0,793	0,435	0,00265	0,00265
-3	1,500	0,145	0,00938	0,00938
-2	0,809	0,425	0,00698	0,00698
-1	-1,941	0,063	-0,00921	-0,00921
0	-2,727	0,011	-0,07805	-0,07805
1	-0,046	0,964	-0,00028	-0,00028
2	0,586	0,563	0,00491	0,00491
3	-0,011	0,991	-0,00005	-0,00005
4	-3,021	0,005	-0,19536	-0,19536
5	-1,782	0,086	-0,08495	-0,08495

Sumber: Hasil Olah Data *One Sample t Test*, 2011.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh probabilitas  $t_{\text{statistik}} = 0,641 > \text{level of significant } 0,025$ , maka disimpulkan bahwa *return* saham pada sebelum tanggal pengumuman *bond rating* ( $h-1$ ,  $\alpha = 10\%$ ), saat pengumuman ( $h_0$ ), dan setelah pengumuman ( $h_4$  dan ( $h_5$ ,  $\alpha = 10\%$ ),) tahun signifikan yang artinya ada reaksi pasar *return* saham pada sebelum tanggal pengumuman ( $h-1$ ), saat pengumuman ( $h_0$ ), dan setelah

pengumuman (h4) atau mempunyai kandungan informasi yang ditunjukkan oleh reaksi pasar (ada reaksi pasar).

#### Pengujian Hipotesis

*Paired Sampel t-Test* digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman *bond rating*, maka digunakan uji beda dua rata-rata (*paired sampel t-test*). Perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan saat pengumuman *bond rating*

Tabel 7. Hasil Paired Sampel t-Test Sebelum dan Saat *Bond Rating*

Variabel	Rata-rata <i>return</i> saham saat	Rata-rata <i>return</i> saham sebelum	Selisih	t <sub>-statistik</sub>	t <sub>-tabel</sub>	Sig.	Ket
Return Saham Sebelum dan Saat <i>Bond Rating</i>	0,0017714	0,0024536	-0,00068	0,269	2,048	0,790	T.Sign

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2011.

Tabel 7 menunjukkan hasil perhitungan statistik dari rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sesudah pengumuman. Rata-rata *return* saham sebelum pengumuman menunjukkan angka sebesar 0,0024536 dan untuk rata-rata *return* saham saat pengumuman menunjukkan angka sebesar 0,0017714 dengan selisih sebesar -0,00068. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas  $t_{-statistik} = 0,790 > Level\ of\ Significant = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sebelum pengumuman.

Tabel 8. Hasil Paired Sampel t-Test Setelah dan Saat *Bond Rating*

Variabel	Rata-rata <i>return</i> saham saat	Rata-rata <i>return</i> saham sesudah	Selisih	t <sub>-statistik</sub>	t <sub>-tabel</sub>	Sig.	Ket
Return Saham Sebelum dan Setelah <i>Bond Rating</i>	0,0017714	0,0041179	-0,00235	2,390	2,048	0,024	Sign

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2011.

Tabel 8 menunjukkan hasil perhitungan statistik dari rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sebelum pengumuman. Rata-rata *return* saham saat pengumuman menunjukkan angka sebesar 0,0017714 dan untuk rata-rata *return* saham sesudah pengumuman menunjukkan angka sebesar 0,0041179 dengan selisih sebesar -0,00235. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas  $t_{-statistik} = 0,024 < Level\ of\ Significant = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sebelum pengumuman.

Tabel 9. Hasil Paired Sampel t-Test Sebelum dan Setelah Bond Rating

Varlabel	Rata-rata <i>return</i> saham sebelum	Rata-rata <i>return</i> saham sesudah	Selisih	$t_{\text{statistik}}$	$t_{\text{tabel}}$	Sig.	Ket
Return Saham Sebelum dan Setelah <i>Bond Rating</i>	0,0024536	0,0041179	0,001664	-0,884	-2,048	0,384	T.Sign

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2011.

Tabel 9 menunjukkan hasil perhitungan statistik dari rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sesudah pengumuman. Rata-rata *return* saham sebelum pengumuman menunjukkan angka sebesar 0,0024536 dan untuk rata-rata *return* saham sesudah pengumuman menunjukkan angka sebesar 0,0041179 dan untuk selisih sebesar 0,001664. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas  $t_{\text{statistik}} = 0,384 > \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman.

#### D. Pembahasan

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $t_{\text{statistik}} = 0,790 > \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sebelum pengumuman, sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* tidak memberikan dampak yang berarti pada *return saham*. Dengan demikian, maka hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyo dan Astuti (2002) dan Nilmawati (2003) mengenai dampak pengumuman *bond rating* terhadap harga saham perusahaan di BEJ, menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara harga saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman *bond rating*. Penelitian yang dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006) mengenai dampak pengumuman *bond rating* terhadap harga saham perusahaan di BEJ, menyatakan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Nilai probabilitas  $t_{\text{statistik}} = 0,024 < \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sesudah pengumuman, sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* memberikan dampak yang berarti pada *return saham*. Dengan demikian, maka hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kliger dan Sarig (2000), Liu, Sayyed dan Smith (1999) serta Purda (2001), menyatakan bahwa perubahan peringkat hutang akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*.

Nilai probabilitas  $t_{\text{statistik}} = 0,384 > \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman, sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* tidak memberikan dampak yang berarti pada *return saham*, serta mengidentifikasi bahwa para pelaku pasar memberikan tanggapan yang sama, baik pada saat sebelum maupun sesudah *bond rating*. Hasil dari penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Prasetyo dan Astuti (2003) yang menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return saham*. Pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu even yang dapat mempengaruhi *return saham*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa harga saham tidak berubah dengan adanya pengumuman pemeringkatan hutang lembaga pemeringkat.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return saham*. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman

tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. *Return* saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Sebenarnya *bond rating* mempunyai manfaat bagi investor. Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai tingkat resiko yang timbul dari investasi tersebut. Beberapa manfaat rating bagi investor adalah 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 dan 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.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $t_{\text{-statistik}} = 0,790 > \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sebelum pengumuman, sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* tidak memberikan dampak yang berarti pada *return* saham.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $t_{\text{-statistik}} = 0,024 < \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham saat pengumuman dan sesudah pengumuman, sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* memberikan dampak yang berarti pada *return* saham.
3. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $t_{\text{-statistik}} = 0,384 > \text{level of significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman, sehingga dapat disimpulkan pengumuman *bond rating* tidak memberikan dampak yang berarti pada *return* saham.

### B. Saran

1. Bagi Investor  
Dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi peneliti, diantaranya yaitu : sedikitnya jumlah sampel yaitu sebanyak 28 perusahaan dan rentang waktu penelitian, sehingga dimungkinkan dapat menimbulkan masalah dalam ketidakcukupan data statistik, yang mengakibatkan hasil penelitian kurang dapat dijadikan sebagai dasar generalisasi, serta penelitiannya hanya memperhatikan dampak pengumuman *bond rating* terhadap saham saja.
2. Bagi Penelitian Selanjutnya  
Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan diatas, maka saran bagi penelitian selanjutnya adalah : menambah jumlah sampel penelitian, menambah rentang waktu penelitian dan untuk mengetahui dampak dari kandungan suatu informasi yang dipublikasikan, hendaknya tidak hanya dilihat dari *return* saham, dapat pula dilihat dari keputusan kreditur dalam memberi kredit kepada perusahaan yang bersangkutan.
3. Bagi Praktisi & Akademisi  
Bagi praktisi penelitian ini diharapkan digunakan oleh para investor dalam melakukan investasi pada obligasi dengan memperhatikan *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Bagi akademisi dapat menambah pengetahuan dan wawasan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang. Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Badan Diklat Pasar Modal Indonesia.
- 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. Hal 105-111
- Astuti, Sri dan Januar Eko Prasetyo, 2003, "Dampak Pengumuman *Bond Rating* terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 16-17 Oktober 2003, Hal 683-692.
- Bisnis Indonesia, Februari 2005
- Bisnis Indonesia, Maret 2005.
- Bisnis Indonesia. April 2005.
- Bisnis Indonesia. Mei 2005.
- Bisnis Indonesia. Juni 2005.
- Bisnis Indonesia. Juli 2005.
- Butler, W., Alexander and Rodgers, J., Kimberly, (2000), Relationship Rating : How Do Bond Rating Agencies Process Information, *Social Science Research Network*.
- Foster, George (1986), *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall International Inc.
- Griffin, Paul A., and Sanvincente, Antonio Z., (1982), Common Stock Returns and Rating Changes: A Methodological Comparison, *Journal of Finance* 47(2), 733-752.
- Hariato, Farid dan Sudomo Siswanto (1998), *Perangkat dan analisis investasi: di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta.
- Hand, Holthousen, and Lewitch (1986), The Effect of Bond rating Changes on Common Stock Prices, *The Journal of Finance Economic* 17, 57-89.
- Hand, Holthousen, and Lewitch (1992), The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and stock Prices, *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 2; June.
- Husnan, Suad. 2001. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hutagalung, Anita. 2002. Reaksi Pemegang saham terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di BEJ. *Sinergi*. Vol. 4. No. 2. Hal 5-20.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Karyani, dan Manurung (2006), Dampak Pengumuman *Bond Rating* terhadap Return Saham perusahaan di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya
- Kliger, Doron and Sarig, Oded (2000), The Information Value of Bond Rating, *Journal of Finance* 55(6), 2879-2902.
- Liu, Pu, Fazal J., Seyyed, and Smith, Stanley D., (1999), The Independent Impact of Credit Rating Changes- The Case of Moody's Rating Refinement on Yield Premiums, *Journal of Business Finance and Accounting* 26(3&4), 337-363.
- Maryati. 1999. *Dasar Statistik*. Andi Yogyakarta.
- Prasetyo, Januar Eko dan Sri Astuti, 2002, Dampak Pengumuman *Bond Rating* terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Wahana*. Vol.5. No. 2. Agustus 2002. Hal 123-134.

- Purda, Linnette. (2001), A "Pure" Test of Effective Ratings, University of Toronto, *Working Paper*
- Purwanto, Danang Budi. 2006. *Pengaruh Adanya Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan saham Perusahaan Target di BEJ*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Semarang.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. UPP-AMP YKPN Yogyakarta.
- santoso, Singgih. 2003. *Statistik Deskriptif*. Andi Yogyakarta.
- [www.indoexchange.com/pefindo.index.htm](http://www.indoexchange.com/pefindo.index.htm)