

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Keberadaan pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan yang berasal dari dalam negeri untuk pelaksanaan kegiatan pembangunan Indonesia. Ada beberapa macam sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal, antara lain adalah obligasi dan saham.

Sebelum krisis moneter memporak-porandakan perekonomian Indonesia, obligasi termasuk pilihan investasi utama. Hal tersebut karena *Yield* yang ditawarkan oleh penerbit obligasi lebih tinggi dari pada tingkat suku bunga deposito. Namun memasuki krisis moneter yang berlarut-larut dari pertengahan tahun 1997 sampai dengan akhir tahun 1999, banyak perusahaan obligasi tak sanggup membayar bunganya lagi (*default*) sehingga banyak investor, baik lembaga maupun individu yang merugi. Tetapi setelah krisis moneter mereda pada akhir tahun 1999, investor mulai menaruh kepercayaan terhadap pemerintahan yang baru dan mulai melirik kembali pada surat berharga di pasar modal.

Meskipun pembayaran penghasilan atas pemegang obligasi merupakan suatu kewajiban yang harus didahulukan, namun perlu disadari bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi tidak dapat selalu membayar kembali hutangnya. Oleh karena itu investor harus dapat memilih obligasi yang aman untuk diinvestasi. Biasanya suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada

masyarakat pemodal di peringkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat. Tujuan pemeringkatan (*rating*) adalah untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor baik yang secara langsung maupun tidak langsung terkait dengan keuangan perusahaan. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan apakah obligasi tersebut layak atau tidak layak untuk investasi sehingga pemeringkatan tersebut dapat dinilai apakah perusahaan nantinya akan dapat atau tidak membayar hutangnya sesuai dengan penilaian lembaga pemeringkat. Informasi peringkat obligasi tersebut menjadi hal yang sangat penting selain tingkat suku bunga dan tingkat inflasi bagi investor yang ingin berinvestasi dan memperoleh nilai yang maksimal atas obligasi tersebut.

Dalam memilih bagus atau tidaknya obligasi, selain dilihat dari fundamental perusahaan itu sendiri dan *Yield* yang ditawarkan, harus juga dilihat dari peringkat obligasi itu sendiri. Peringkat obligasi yang baik biasanya menunjukkan posisi perusahaan yang mempunyai rasio hutang terhadap asset yang rendah, adanya asset yang besar, operasi yang menguntungkan dan tidak banyak menerbitkan hutang. Manfaat yang diperoleh dengan adanya pemeringkatan obligasi (*bond rating*) adalah investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi. Hal ini dikarenakan investor biasanya akan melakukan survey untuk melakukan investasi terlebih dahulu, tetapi dengan adanya pemeringkatan hutang maka akan membantu investor dalam memilih investasinya.

Dalam penilaian suatu peringkat obligasi ada suatu lembaga yang khusus mengatur dan menetapkan peringkat tersebut. Lembaga tersebut adalah PT. Pefindo (PT Pemeringkat Efek Indonesia). PT Pefindo merupakan lembaga yang memberikan gambaran umum untuk membeli atau tidak obligasi yang akan diterbitkan oleh suatu perusahaan. Tugas utamanya melakukan riset terhadap perusahaan obligasi (termasuk saham) yang diperdagangkan di bursa domestik untuk kemudian menetapkan *rating* terhadap setiap obligasi. Di dunia internasional ada perusahaan sejenis yaitu Standard & Poor's dan Moody's yang sudah dikenal luas di lingkungan bursa internasional. Perusahaan-perusahaan ini secara berhati-hati menyediakan dan menganalisa kondisi keuangan suatu emiten yang mengeluarkan obligasi. Perusahaan tersebut menganalisa hutang yang dimiliki emiten, tingkat pertumbuhan, pendapatan dan laba perusahaan, serta keadaan perekonomian.

Selain obligasi surat berharga lainnya yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Investor sebagai pelaku pasar akan melakukan investasinya atas beberapa pertimbangan, salah satunya adalah informasi tentang harga saham. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham, antara lain adalah rasio keuangan dan kapitalisasi pasar (Prasetya, 2000), informasi arus kas dan laba akuntansi (Triyono dan Hartono, 2000), dan pengumuman *bond rating* (Hand, Holthausan, dan Lefwitch, 1992). Pengumuman *bond rating* akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal untuk selalu berusaha menaikkan peringkat hutangnya agar harga pasarnya tinggi. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga

obligasi dan sangat mungkin mempengaruhi surat berharga lain yang dikeluarkan perusahaan yaitu harga saham. Terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa pengumuman bond rating berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hand, Holthousen, dan Lefwitch (1992) menyatakan bahwa harga saham bereaksi pada saat pengumuman bond rating, sedangkan Wakeman (1984) menyatakan bahwa tidak menemukan reaksi pasar ketika pengumuman rating.

Bond rating mempunyai banyak fungsi yang sangat berguna bagi investor, antara lain sebagai sumber informasi superior, sumber informasi berbiaya rendah, dan sumber sertifikasi tambahan atas penyajian keuangan yang dibuat perusahaan. Melihat dari fungsi pengumuman *bond rating* tersebut, maka harga 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 *bond rating* akan memberikan dampak berupa perubahan harga saham apabila dibandingkan dengan hari-hari di luar pengumuman. Informasi bond rating merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan yang telah disepakati. Untuk mengetahui reaksi dari pemodal karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati pada perubahan harga saham. Hal ini yang menjadi latar belakang penulis untuk mempelajari dan mencoba menuangkan ke dalam bentuk skripsi yang berjudul : **“ Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara pengumuman bond rating terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta ?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dalam melakukan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui secara jelas apakah harga saham berbeda secara signifikan antara sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman *bond rating*?
2. Mengetahui secara jelas apakah pengumuman *bond rating* berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham?

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor, agar dapat menggunakan hasil penelitian ini menjadi bahan pertimbangan tambahan untuk melaksanakan investasi dalam bentuk saham maupun obligasi.
2. Bagi pembaca dan publik, agar dapat mengetahui informasi tentang *bond rating* dan harga saham dan hubungan antara *bond rating* dengan harga saham.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Pada dasarnya obligasi adalah surat perjanjian hutang antara pihak yang menerbitkan obligasi dan pihak investor. Dimana *issuer* (penerbit obligasi) berjanji pada waktu tertentu sesuai perjanjian untuk membayar sejumlah uang yang terdiri dari *principle value* dan *interest payment (coupon payment)*. *Principle Value* adalah harga nominal pada saat jatuh tempo sedangkan periode tertentu mulai obligasi tersebut diterbitkan sampai dengan masa jatuh tempo kupon (*coupon*) adalah pembayaran bunga yang dibayar setiap.

Dengan kata lain obligasi adalah kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman dan kontrak ini diwujudkan dalam bentuk surat obligasi, Jadi obligasi menurut (Widoatmodjo, 2000:100) adalah :

“ Selemba kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada yang diberi pinjaman melalui sebuah kontrak, dan akibat adanya kontrak tersebut pemberi pinjaman memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu tertentu dan dengan jumlah tertentu pula.”

Berdasarkan uraian di atas, bisa dikatakan bahwa obligasi adalah surat berharga tanda hutang dan dari pihak yang menerbitkannya (*issue*) kepada investor sebagai pembeli. Obligasi berbeda dengan saham yang merupakan tanda bukti kepemilikan. Pembayaran penghasilan yang diperoleh pemegang obligasi tidak bergantung sama sekali pada keputusan direksi, sedangkan

pembayaran pada pemegang saham preferen hanya bisa dilakukan bila direksi mengambil keputusan untuk membayarnya. Obligasi termasuk salah satu jenis sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) karena obligasi memiliki karakteristik yang sama dengan sekuritas pendapatan tetap lainnya yaitu:

1. Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum
2. Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo
3. Memberikan pendapatan tetap secara periodik
4. Ada nilai nominal

b. Komponen obligasi

Terdapat enam atribut yang sangat penting dalam penilaian obligasi, yaitu:

1. Jangka Waktu Sampai Jatuh Tempo

Atribut obligasi ini merupakan waktu arus tunai yang dijanjikan ke pemegang obligasi oleh emiten. Untuk bisa memahami pengaruh jatuh tempo terhadap tingkat keuntungan (*yield*) atau harga obligasi, kita perlu memahami hubungan antara tingkat keuntungan (atau tingkat bunga) dengan waktu. Hubungan ini sering disebut sebagai *term structure*. Teori tentang term structure dari tingkat bunga menunjukkan mengapa *pure discount bond* (obligasi yang semata-mata menawarkan diskon dan tidak ada bunga yang dibayarkan) yang berbeda-beda jangka waktu jatuh temponya mempunyai *yield to maturity* (tingkat keuntungan yang diperoleh apabila obligasi tersebut dimiliki sampai jatuh tempo) yang

berbeda pula. Jangka waktu jatuh tempo yang meningkat mengakibatkan penurunan yield to maturity, atau sebaliknya.

2. Tingkat Bunga Kupon

Penilaian harga obligasi dihadapkan pada berbagai istilah yang semua nampaknya berhubungan dengan tingkat bunga, dan istilah-istilah tersebut adalah:

- a) *Spot interest rate*, tingkat obligasi yang hanya mempunyai satu arus kas bagi pembeli obligasi tersebut. Obligasi yang hanya mempunyai satu arus kas bagi pemodal disebut *pure discount* atau *zero coupon bond*.
- b) *Future rate*, merupakan tingkat bunga atas obligasi dimana terjadinya komitmen dan kapan uang akan diserahkan ke pihak emiten berbeda.
- c) *Current yield*, pembayaran bunga dibagi dengan harga obligasi dan merupakan tingkat bunga yang sering dicantumkan pada surat kabar keuangan, meskipun manfaatnya tidak terlalu banyak. *Current yield* tidak menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan selama satu tahun, dan juga bukan tingkat keuntungan yang diperoleh seandainya pemilik obligasi akan menahan obligasi tersebut sampai jatuh tempo.
- d) *Yield to maturity*, merupakan *internal rate of return* (IRR) yang didapatkan oleh pemodal dengan memiliki obligasi sampai dengan jatuh tempo.

3. Ketentuan Call

Sebagian besar obligasi perusahaan memiliki ketentuan *call* yang memungkinkan emiten untuk menarik obligasi sebelum jatuh tempo, biasanya untuk harga yang di atas harga *par*. Harga ini disebut harga *call*, dan selisihnya dengan harga pasar obligasi disebut *premium call*. Emiten sering mengetahui keuntungan dalam hal keuangan untuk meng-*call* obligasi yang ada jika *yield* turun secara substantial setelah obligasi ditebitkan karena emiten akan mampu untuk menggantinya dengan sekuritas yang memberikan nilai yang rendah sehingga biayanya lebih rendah. Dari pengalaman yang terjadi, semakin tinggi tingkat bunga kupon obligasi *callable*, semakin besar kemungkinan selisih antara *yield* yang dijanjikan dengan *yield* yang sebenarnya. Obligasi yang kemungkinan besar di *call* seharusnya memiliki *yield to maturity* yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tingkat bunga kupon atau semakin rendah *premium call*, semakin tinggi *yield to maturity*.

4. Status Pajak

Perpajakan juga mempengaruhi harga obligasi dari *yield* dengan cara lain. Sebagai contoh, setiap obligasi kena pajak dengan tingkat bunga kupon yang rendah memberi return dalam bentuk pembayaran kupon dan gain dari kenaikan harga. Di Amerika, keduanya termasuk pendapatan kena pajak. Namun pajak untuk *capital* dapat ditunda sampai obligasi dijual atau jatuh tempo, jika obligasi mula-mula dijual pada harga pokoknya. Hal

ini menunjukkan bahwa obligasi pasar diskon memiliki keuntungan pajak dari penundaan tersebut.

5. Pemasaran

Kemudahan pemasaran (kadang disebut likuiditas) merujuk pada kemampuan investor agar dengan cepat menjual asset tanpa harus mengubah harga secara substantial. Sebagian obligasi dibeli dan dijual di pasar dealer, dimana satu ukuran pemasaran obligasi adalah *spread bid-ask* yang ditawarkan dealer atas obligasi tersebut.

6. Kemungkinan Default

Peringkat obligasi sering diinterpretasikan sebagai indikasi kemungkinan default emiten atau keterlambatan bayar. Dua perusahaan terbesar yang menyediakan peringkat kelayakan kredit dari ribuan perusahaan dan saham municipal saat ini adalah Standard & Poor's Cooperation dan Moody's Investor Service. Dan di Indonesia, lembaga pemeringkat yang melakukan pemeringkatan atas obligasi adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

c. Jenis- jenis Obligasi

Obligasi berdasarkan tingkat bunga, Menurut (Robert Ang, 1997) ada tiga jenis, yaitu:

1. Obligasi dengan bunga tetap (Fixed Rate Bond)

Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai jatuh tempo.

2. 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 maka ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian seterusnya. Biasanya obligasi dengan bunga mengambang ini ditentukan relative terhadap suatu patokan suku bunga, misalnya 1% diatas JIBOR (Jakarta Inter Bank Offer Rate), 1,5% diatas LIBOR (London Inter Bank Offering Rate).

3. Obligasi dengan bunga campuran (Mixed Rate Bond)

Obligasi jenis ini merupakan gabungan dari obligasi dengan bunga tetap dan dengan bunga mengambang. Bunga tetap ini di tetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunga mengambang.

d. Risiko Obligasi

Dalam melakukan investasi pada surat hutang maka ada berbagai risiko yang harus di hadapi oleh investor (Adler Haymans, 2006:7) sebagai berikut:

1. *Interest rate risk*, yaitu risiko utama yang dihadapi investor, karena kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi dan tingkat bunga menurun akan menaikkan harga obligasi. Risiko ini juga sering disebut dengan market risk.
2. *Reinvestment Risk*, yaitu risiko yang harus dihadapi akibat investasi atas bunga yang diperoleh melalui strategi reinvestment yang dijalankan. Interest rate dan reinvestment risk mempunyai efek yang saling menghilangkan (*offsetting effect*). Sebuah strategi yang didasarkan atas efek penghilang tersebut disebut dengan immunisasi (*immunization*).

3. *Call risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dimana penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli kembali (call) atas obligasi tersebut. Bila tingkat bunga turun dibawah kupon obligasi dan biasanya penerbit menggunakan haknya untuk membeli obligasi tersebut.
4. *Default risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi karena obligasi tersebut tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo.
5. *Inflation risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor yang diakibatkan inflasi sehingga arus kas yang diterima oleh investor bervariasi dalam kemampuan membeli.
6. *Exchange risk*, yaitu risiko yang dihadapi investor akibat adanya perubahan nilai tukar, biasanya risiko ini akan ditemukan pada obligasi yang berdenominasi valuta asing.
7. *Liquidity risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dalam rangka dapat menjual obligasi tersebut di pasar. Ukuran dari likuiditas dapat diperhatikan dari selisih antara nilai beli dan jual dari obligasi tersebut.
8. *Volatility risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor karena obligasi tersebut dikaitkan dengan opsi yang tergantung pada tingkat bunga. Salah satu faktor yang mempengaruhi adalah daya gejolak (*volatility*) tingkat bunga.

2. Peringkat Hutang

a. Deskripsi pemeringkat sekuritas hutang

Peringkat suatu efek hutang (*rating*) adalah kode yang dibakukan yang digunakan untuk menunjukkan kualitas dari efek hutang tersebut. Penilai atau pemberian peringkat (*rating*) ini dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Pengumuman hasil pemeringkat ini akan memberikan informasi yang dapat digunakan umum untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menyatakan bahwa pada umumnya pemeringkat hutang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang pokok tetap waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

Terdapat dua lembaga internasional yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar. Penilaian ini ditentukan melalui kode tertentu, sesuai dengan ketentuan yang dimiliki masing-masing perusahaan. Dua lembaga yang mempunyai reputasi internasional yang sangat dipercaya dalam memberikan penilaian adalah Standard & Poor's dan Moody's (Widoatmodjo, 2000:114). Standard & Poor's menggunakan kode AAA untuk menyatakan obligasi yang memiliki kualitas tinggi dengan resiko minimum. Moody's menggunakan kode Aaa untuk menilai obligasi yang sama. Di Indonesia, lembaga rating demikian ditangani oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

b. Peringkat Obligasi

Definisi *credit rating* menurut (Widoatmodjo, 2000:114) yaitu:

“ Credit rating adalah skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman”.

Pemeringkatan terhadap obligasi yang akan diterbitkan bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan. Pemeringkatan terhadap obligasi dinilai sangat penting karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak terbit atau tidak serta mengetahui tingkat resikonya. Salah satu implikasi atas tinggi rendahnya tingkat risiko ini turut menentukan peringkat obligasi yang bersangkutan. Kemudian peringkat obligasi ini juga berpengaruh dalam penentuan tingkat kupon (*coupon rate*). Obligasi yang berperingkat rendah akan menyediakan tingkat kupon (*coupon rate*) yang tinggi. Sebaliknya obligasi dengan peringkat tinggi menandakan tinggi menandakan bahwa kualitas obligasi tersebut bagus. Oleh karena itu obligasi berperingkat tinggi memberikan tingkat kupon rendah.

Suatu perusahaan atau produk efek supaya dapat diperingkat harus memenuhi syarat yang telah ditetapkan oleh rating agency (di Indonesia PT Pefindo) yaitu laporan keuangan harus sudah diaudit untuk 5 tahun terakhir dengan ketentuan dua tahun terakhir mendapat opini wajar tanpa pengecualian oleh Akuntan publik yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Menurut (Robert Ang,1997:4.7) Jenis pemeringkatan ditinjau dari jangkauan penilaian yang dilakukan dapat dibagi atas dua jenis, yaitu:

1. Corporate Rating

Pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh.

2. *Product Rating*

Pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang akan dikeluarkan oleh suatu perusahaan (*issuer*) yang pada umumnya berbentuk efek hutang.

Pemeringkatan ini berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Selain itu proses pemeringkatan ini sangat berguna bagi para investor yang tidak memiliki waktu atau kecakapan khusus untuk melaksanakan analisis secara terperinci dalam mengambil keputusan investasi pada suatu efek. Dengan demikian hasil pemeringkatan dapat menjadi alat pemasaran untuk menyakinkan calon investor. Sementara itu, (Husnan,1996:314) menyatakan bahwa indikator-indikator yang dipergunakan untuk menaksir kemungkinan default perusahaan yang menerbitkan obligasi adalah:

1. Proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan penerbit obligasi tersebut
2. Stabilitas keuntungan
3. Margin keuntungan, dan sebagainya

Taksiran-taksiran diatas adalah taksiran yang tidak mutlak, artinya bisa terjadi kesalahan dan juga mungkin tidak semua pihak sepakat untuk menggunakan taksiran tersebut. Tetapi sejauh yang melaksanakan analisis itu adalah pihak yang independen, umumnya hasil ini sering dipakai sebagai acuan oleh pemodal.

Pemeringkatan obligasi akan berpengaruh pada posisi kepercayaan investor pada pemenuhan kewajiban perusahaan dalam tiga hal, yaitu:

- 1) Peringkat obligasi akan mempengaruhi biaya hutang. Karena kepercayaan investor terhadap pelunasan ketika jatuh tempo, maka perusahaan yang memperoleh peringkat hutang tinggi (misalnya AAA) akan mempunyai kesempatan untuk memberi bunga pinjaman rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan peringkat hutang rendah (misalnya CCC) harus menawarkan bunga yang tinggi.
- 2) Persyaratan yang diharapkan menjamin kepercayaan investor akan makin ketat dengan rating yang rendah. Pada umumnya persyaratan hutang akan dihubungkan dengan kepemilikan saham atau mungkin janji untuk mengkonversi dengan saham apabila suatu saat diperlukan. Dengan rating yang rendah, perusahaan harus memberikan jaminan lebih besar dibanding perusahaan dengan peringkat lebih tinggi.
- 3) Pada situasi tertentu investor menginginkan ada peringkat tertentu sebelum mereka memutuskan untuk melanjutkan kepemilikan surat hutang. Dengan adanya keinginan investor tersebut, maka perusahaan harus berusaha memiliki peringkat yang lebih tinggi.

c. Fungsi Pemeringkatan Hutang

Fungsi pemeringkatan hutang cukup banyak, diantaranya adalah:

1. Sumber informasi superior terhadap kemampuan perusahaan, municipal, atau pemerintah untuk membayar hutang dan bunga pinjaman. Superioritas dapat muncul dari kemampuan yang lebih besar untuk

menganalisis informasi publik atau dari akses informasi konfidensial. Contohnya beberapa perusahaan menutup informasi konfidensial pemeringkatan hutang pada kondisi konfidensial.

2. Sumber informasi kredit berbiaya rendah antar perusahaan, municipal dan pemerintah. Contohnya pengumpulan, proses dan pengikhtisaran informasi *single agency* yang dapat diinterpretasikan dalam suatu format.
3. Sumber asuransi legal bagi *investment trustee*. Dengan membatasi investasi terhadap sekuritas hutang hanya dalam kategori *highest rates* (BBB), *trustee* dapat mengurangi pengungkapan kepada legal atas klaim karena kesalahan manajemen dalam menginvestasikan dana.
4. Sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya. Jika perusahaan pemeringkat hutang menetapkan pemeringkatan, maka reputasinya adalah resiko. Perusahaan yang diperingkat mempunyai dorongan untuk mengikuti perusahaan yang memeringkat sekuritas hutangnya sesuai dengan kelengkapan dan ketepatan waktu dari laporan keuangan dan data lain yang digunakan sebagai dasar untuk memeringkat. Dalam konteks ini, perusahaan pemeringkat berjasa sebagai pemberi sertifikasi kualitas informasi yang diberikan oleh pihak yang diperingkat sekuritas hutangnya.
5. Memonitor tindakan manajemen yaitu muncul karena adanya konflik antara pihak manajemen dengan pihak lain. Manajemen yang tidak berkeinginan melakukan tindakan yang menyimpang dari keinginan pemegang saham atau *bondholder* mempunyai dorongan untuk

membentuk badan pemeringkat hutang. Pembentukan itu sendiri merupakan signal bahwa manajemen menyiapkan diri untuk diekspos oleh pihak eksternal.

6. Memfasilitasi kebijakan publik yang membatasi investasi spekulatif oleh institusi, seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Biaya sosial dapat tinggi jika institusi bangkrut. Untuk mengurangi kemungkinan bangkrut, keberadaan perundangan atau peraturan dalam beberapa Negara yang mengatur tentang hal itu adalah penting. Makna implementasi kebijakan publik ini digunakan untuk memeringkat hutang sehingga mampu membedakan investasi spekulatif atau tidak.

3. Saham

a. Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan. Selembah saham adalah selembah kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham. Walaupun dikatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah pemilik perusahaan, hal ini bukan berarti yang sebenarnya, yang dimaksud adalah memiliki andil dalam pemilikan perusahaan tersebut.

Pengertian saham menurut buku Panduan Pemodal Seri I (2006:23) adalah: “Bukti penyertaan modal di suatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan”.

Terdapat dua jenis saham, yaitu:

1. Common Stock

Adalah saham yang sifat pemberian dividennya tidak tentu, dalam arti bahwa besar dividen yang dibagikan tergantung bagaimana keuntungan yang diperoleh perusahaan penerbitnya. Jika emiten sebagai perusahaan penerbit saham sedang berada pada posisi gemilang dan sanggup memperoleh laba besar, tentu saja para pemegang saham akan turut menikmati dividen yang besar pula sesuai dengan porsi jumlah saham yang dimilikinya.

2. Preferred Stock

Adalah saham yang sifat pemberian dividennya bisa disepakati antara investor dengan perusahaan penerbit saham. Dividen akan ditetapkan terlebih dahulu melalui perjanjian penetapan penerimaan dividen dan besarnya dividen biasanya tetap. Tetapi seandainya perusahaan sedang jatuh, pemilik saham preferen akan dinomorduakan dari pemilik obligasi tetapi dinomorsatukan dari pemilik saham biasa.

b. Harga Saham

Investor sesungguhnya tidak mengetahui tingkat keuntungan (rate of return) instrumen investasinya secara pasti. Ketidakpastian tingkat keuntungan yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya risiko dalam setiap aktivitas

investasi. Risiko investasi harus diperhitungkan secara tepat ketika memilih instrumen investasi untuk menghindari kerugian. Dalam kondisi normal, risiko investasi dapat diprediksi melalui kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan juga tercermin dalam harga sahamnya. Jika aktivitas perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang prospektif maka harga sahamnya akan mengalami kenaikan karena saham semacam ini dapat memberikan *capital gain*. Sebaliknya jika kinerja perusahaan memburuk maka harga sahamnya akan mengalami penurunan, sehingga saham tersebut akan mencetak *capital loss*. Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung pada permintaan dan penawaran, dengan demikian harga saham dapat berubah setiap saat.

Faktor utama yang menyebabkan harga saham berubah menurut (Widoatmodjo, 2000:81) adalah:

“ Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki. Persepsi tersebut tercermin melalui ROR (rate of return). Apabila saham tersebut tidak memadai lagi, maka mereka akan mengambil keputusan untuk menjualnya sehingga menyebabkan harga saham menurun dan akan terjadi oversupply”.

Dan faktor-faktor yang mempengaruhi ROR menurut (Widoatmodjo, 2000:81-82) adalah sebagai berikut:

1) Tingkat pengembalian tanpa risiko

Apabila kita menginvestasikan modal kita ke alat investasi yang tidak mengandung risiko. Di Indonesia, sarana investasi yang dianggap tidak memiliki risiko adalah deposito dan tabungan.

2) Premi risiko

Premi risiko ini menunjukkan seberapa besar kerugian investor apabila dia menanamkan modalnya untuk pembelian saham biasa. Investor akan menanggung risiko berupa kemungkinan masuknya pesaing baru, resesi ekonomi, atau yang lain. Dengan menambahkan premi risiko ke dalam tingkat pengembalian tanpa risiko, berarti investor telah berusaha meminimumkan risiko yang harus ditanggungnya dalam investasi saham biasa, yaitu dengan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari tingkat pengembalian tanpa risiko.

3) Indeks beta

Indeks beta ini menunjukkan sensitivitas suatu saham terhadap keseluruhan pergerakan harga saham. Apabila kita menginginkan ROR yang tinggi, tentu saja kita bisa memilih saham yang indeks beta tinggi.

4) Tingkat pertumbuhan dividen

ROR saham biasa bisa datang dari dua jurusan, yaitu dividen dan *capital gain*. Oleh karena ini, tingkat pertumbuhan dividen harus dimasukkan sebagai faktor yang mempengaruhi ROR.

c. Harga Saham dan Bond Rating

Saham mempunyai tingkat penghasilan yang tidak terhingga, maka risikonya pun paling tinggi. Hal tersebut yang menjadi dasar investasi, bahwa semakin tinggi pengembalian yang ditawarkan oleh suatu obyek investasi, semakin tinggi pula risiko kerugian yang akan diterima investor. Investor sebagai pelaku pasar akan melakukan investasinya atas beberapa pertimbangan, salah satunya adalah informasi tentang harga saham. Harga

pasar saham ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran atau mekanisme pasar. Menurut (Plummer dan Tse, 1999) mengukur kondisi keuangan dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), menunjukkan pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk, pengaruh laba terhadap harga saham menurun tetapi pengaruh laba terhadap harga obligasi meningkat. Pada saat kondisi keuangan perusahaan baik, pengaruh laba terhadap harga saham meningkat, tetapi pengaruh laba terhadap harga obligasi menurun. Pada perusahaan yang mempunyai peringkat dengan kategori spekulatif (*speculative grade*), pengaruh laba terhadap return saham lebih rendah dibandingkan pengaruh laba terhadap return obligasi. Hal tersebut menunjukkan pada saat kondisi keuangan buruk, laba menjadi kurang relevan untuk penilaian saham tetapi lebih relevan untuk penilaian obligasi. Pada perusahaan yang mempunyai peringkat dengan kategori investasi (*investment grade*), pengaruh laba terhadap return saham lebih tinggi dibanding pengaruh laba terhadap return obligasi.

Dengan demikian, pemeringkatan hutang oleh lembaga pemeringkat akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal untuk selalu berusaha menaikkan peringkat hutangnya agar harga pasarnya tinggi. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan sangat mungkin mempengaruhi surat berharga lain (saham) yang dikeluarkan perusahaan.

4. Pemeringkatan Efek

a. Profil

Di Indonesia, lembaga pemeringkat obligasi adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin operasi dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Lembaga pemeringkat ini didirikan atas dasar inisiatif pemerintah melalui Bapepam dan Bank Indonesia. Menurut (Robert Ang, 1997:4.6-4.7) Pemegang saham dari PT. Pefindo terdiri lebih dari 100 pemegang saham yang masing-masing tidak boleh lebih dari 10% dari modal ditempatkan dan disetor penuh. Pemegang saham PT. Pefindo adalah BEJ, BES, Perusahaan sekuritas, Bank-bank pemerintah, Dana pensiun dan Asuransi. Perusahaan ini bertujuan untuk mendorong efisiensi pasar modal dan pasar uang di Indonesia dengan memberikan penilaian obyektif atas risiko hutang dan kualitas dari sekuritas yang lain.

Sebagai lembaga pemeringkat Pefindo berkewajiban memberikan opini obyektif, independen dan jujur mengenai tingkat risiko suatu efek hutang berdasarkan analisis yang mendalam. Perusahaan menerapkan proses penilaian yang berlapis-lapis di mana tidak ada seorang pun yang dapat membuat keputusan unilateral atas suatu rating. Disamping memberikan penilaian perusahaan, Pefindo juga menjalankan kegiatan tentang pasar modal baik kegiatan yang bersifat praktis maupun yang bersifat kebijakan.

b. Proses Pemeringkatan

Perusahaan yang akan menerbitkan obligasi bisa mengajukan untuk di rating apabila memenuhi beberapa kriteria, yaitu performance financial perusahaan selama lima tahun, data operasi perusahaan, dan proyeksi ke depan. Risiko yang dihadapi oleh emiten akan dianalisis, serta pengaruhnya terhadap kesanggupan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya baik pokok maupun bunga hutang yang berkaitan. Analisis ini berdasarkan informasi yang diberikan oleh perusahaan yang bersangkutan kepada Pefindo maupun informasi lainnya yang dapat diperoleh Pefindo dari sumber yang dapat dipercaya. Berikut ini penjelasan dari penilaian Pefindo:

1. Analisa karakteristik industri

Penilaian ini meliputi pertumbuhan permintaan dan siklus industri, struktur industri, kompetisi dalam industri, struktur penawaran bahan mentah, intensitas modal dan fluktuasi tingkat suku bunga. Dalam menilai risiko industri tertentu, PT. Pefindo juga menganalisa peran dan kepentingan nasional dari industri tersebut, kebijakan dan peraturan pemerintah yang berlaku yang mempengaruhi industri tersebut.

2. Analisa posisi pasar

PT. Pefindo mengevaluasi posisi perusahaan secara seksama di pasar. Analisa semacam ini menilai pasar-pasar yang menjadi target perusahaan, produk perusahaan, kemampuan untuk mempengaruhi harga, ketahanan terhadap persaingan, efisiensi dan struktur biaya, kontrol atas distribusi

ketergantungan terhadap konsumen dan pemasok utama, produktifitas pekerja.

3. Analisa manajemen

Analisa manajemen dilakukan dengan meneliti secara seksama pelaksanaan dari rencana perusahaan, kejelasan strategi bisnis, kebijakan manajemen dan tindakan yang diambil perusahaan untuk mencapai tujuannya.

4. Analisa finansial

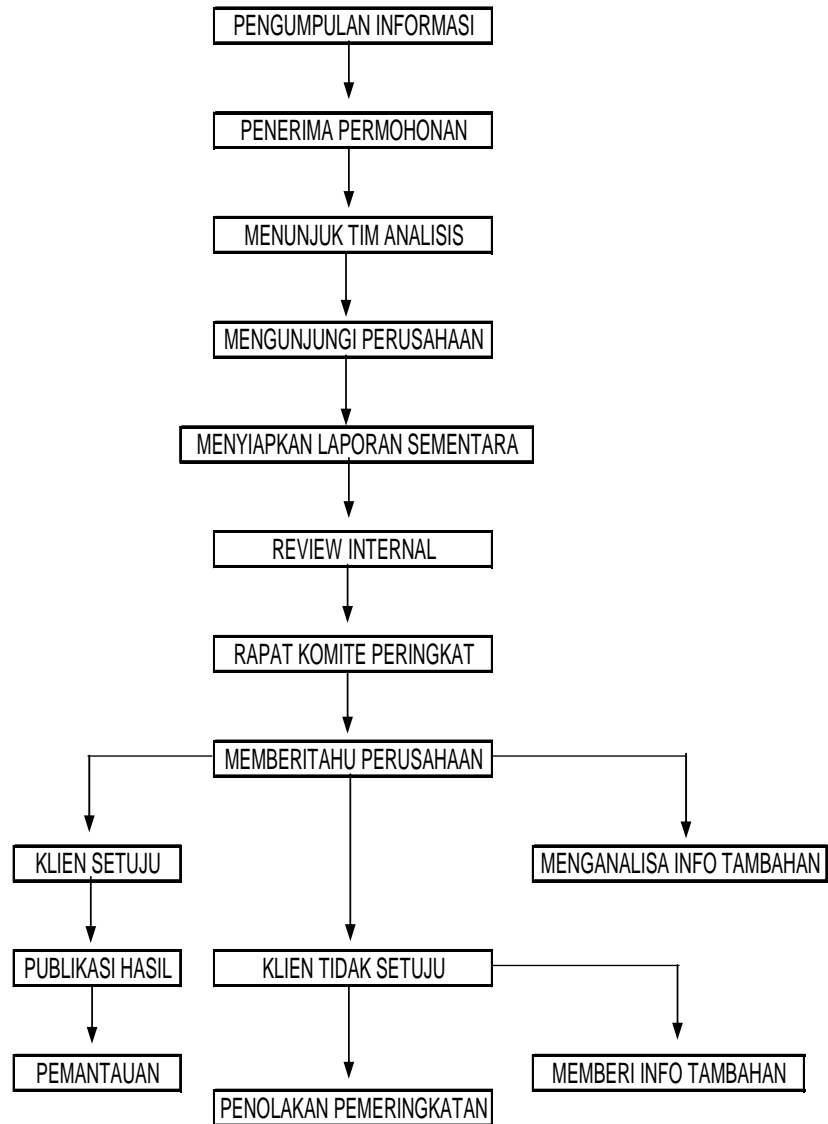
Dalam analisis ini PT. Pefindo menilai filosofi dan kebijakan manajemen yang melibatkan risiko finansial. Para analis PT. Pefindo akan meneliti hal-hal yang berkaitan dengan kebijakan akuntansi dan keuangan termasuk juga strategi ekspansi dan sikap terhadap pertumbuhan, *debt leverage*, prinsip konsolidasi, penilaian terhadap asset. PT. Pefindo juga mengevaluasi pilihan pendanaan perusahaan yang berada dalam kondisi terancam. Dampak potensial yang mungkin timbul dari ketidaksesuaian juga dipertimbangkan, begitu juga rencana-rencana perusahaan yang memungkinkannya terjadi masalah.

Dalam menilai suatu efek hutang PT Pefindo menurut (Robert Ang,1997:4.8) ada beberapa langkah, dimana langkah tersebut dapat digambarkan pada diagram 1, yaitu: Pertama, mengumpulkan informasi. Kedua, perusahaan penerbit mengajukan permohonan kepada PT. Pefindo untuk di nilai. Suatu perusahaan (produk efek) supaya diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh *rating agency*. PT. Pefindo

menetapkan syarat-syarat yaitu laporan keuangan harus sudah diaudit 5 tahun terakhir dengan ketentuan 2 tahun terakhir mendapat opini Wajar Tanpa Pengecualian serta diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam. Ketiga, menunjuk dan menugaskan suatu tim analisis. Kemudian tim tersebut menganalisis informasi, mendatangi perusahaan tersebut, menyiapkan laporan sementara, setelah itu baru diadakan pertemuan tim analisis yang mengulang kembali proses yang telah dilalui dalam ke enam langkah diatas. Lalu diadakan rapat komisi pemeringkatan dan langkah selanjutnya menginformasikannya ke klien. Setelah klien mendapat informasi dari PT. Pefindo, klien menyetujui informasi tersebut. Jika klien menyetujui hasil pemeringkatan tersebut maka rating dipublikasikan dan selanjutnya rating obligasi tersebut tetap dimonitor. Jika klien tidak menyetujui hasil rating tersebut maka akan dilakukan dua langkah yaitu membuang rating tersebut karena klien menolak, atau jika klien ingin memperbaiki rating tersebut maka yang akan dilakukan adalah penambahan data yang baru, kemudian data tersebut dianalisa kembali oleh rapat komite pemeringkatan.

Gambar 2.1

Proses Pemeringkatan Oleh PT. Pefindo



Sumber : PT. Pefindo (2007)

c. Definisi Simbol Peringkat

Berikut ini adalah simbol-simbol yang digunakan dalam penilaian efek hutang jangka panjang, obligasi, beserta definisinya menurut PT. Pefindo:

1. AAA

Perusahaan yang berisiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang di perjanjikan.

2. AA

Perusahaan yang berisiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.

3. A

Perusahaan yang berisiko investasi rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.

4. BBB

Perusahaan yang berisiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.

5. BB

Perusahaan yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun berisiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.

6. B

Perusahaan yang berisiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang dijanjikan.

7. CCC

Perusahaan yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya

8. D

Efek hutang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

Tanda tambah (+) atau kurang (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AAA hingga CCC. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa suatu kategori peringkat lebih mendekati kategori peringkat yang di atasnya, tanda kurang (-) berarti bahwa suatu kategori peringkat tetap lebih baik dari peringkat di bawahnya walaupun semakin mendekati.

B. Kerangka Pemikiran

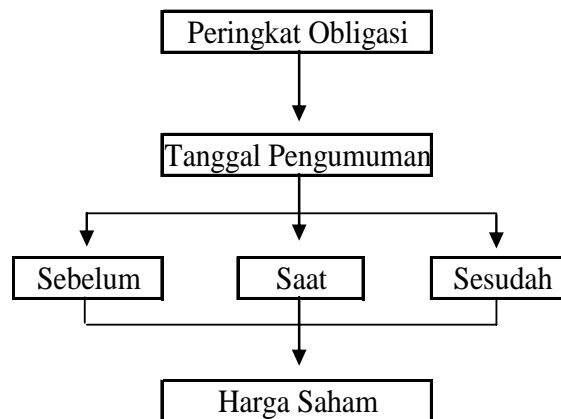
Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu, penulis memprioritaskan pada dua variabel, yaitu variabel pertama, pengumuman

peringkat obligasi dimana peringkat tersebut sering diinterpretasikan sebagai indikasi dari kemungkinan default atau keterlambatan pembayaran emiten. Selain itu peringkat obligasi juga dapat menjadi gambaran sebagian besar keadaan keuangan dan reputasi manajemen perusahaan tersebut. Peringkat obligasi tentu saja sangat berkaitan erat dengan tanggal pengumumannya. Karena itu akan dilihat bagaimanakan pengaruhnya terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman. Variabel kedua, yaitu harga saham itu sendiri. Harga saham berfluktuasi karena keadaan perekonomian, nilai tukar rupiah, rate of return, informasi arus kas dan laba akuntansi, dan lain-lain. Pengumuman peringkat obligasi dapat mempengaruhi harga obligasi dan sangat mungkin dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Penulis akan menggunakan *event study*, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya di publikasikan sebagai suatu pengumuman.

Gambar 2.2

Bagan Kerangka Pemikiran



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Gambaran Umum

Penulis meneliti 28 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yaitu sebagai berikut:

1. PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)

PT. Adhi Karya berdiri sejak 46 tahun lalu, ketika Menteri Pekerjaan Umum melalui Surat Keputusannya pada tanggal 11 Maret 1960 memutuskan mendirikan sebuah perusahaan jasa konstruksi untuk memacu pembangunan Indonesia. Setahun kemudian ADHI disahkan menjadi PN Adhi Karya, berdasarkan PP No. 65 tahun 1961. Masih dalam tahun yang sama, sebuah perusahaan bangunan eks Belanda dinasionalisasikan dan dilebur ke dalam PN Adhi Karya.

Status PT Adhi Karya sebagai Perusahaan Negara kemudian berubah menjadi Perseroan Terbatas melalui Akta No. 1 tanggal 1 Juni 1974 juncto Akta Perubahan No. 2 tanggal 3 Desember 1974.

2. PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk (ADMF)

PT. Adira Dinamika Multifinance didirikan pada tanggal 13 November 1990 sebagai perusahaan pembiayaan, perseroan melakukan kegiatan usaha dalam bidang sewa guna usaha, anjak piutang dan pembiayaan konsumen. Pada saat ini perseroan terutama bergerak dalam bidang pembiayaan konsumen. Perseroan memulai operasi komersialnya

pada tahun 1990. Sejak Januari 2004, PT Bank Danamon Indonesia Tbk menjadi pemegang saham pengendali perseroan. Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 31 Maret 2004.

3. PT. Alfa Retailindo Tbk (ALFA)

PT Alfa Retailindo berdiri sejak Agustus 1989. Dengan konsep unik yang secara efektif diterapkan dalam kegiatan operasional, ALFA terus melayani pelanggan dan memperluas jaringan gerainya di seluruh Indonesia. Saat ini mengoperasikan dan memiliki 26 gerai Toko Gudang Rabat di 16 kota, masing-masing menawarkan aneka jenis produk kepada pelanggan, ALFA juga memiliki 8 gerai grosir untuk pembelian secara partai yang berlokasi di 8 kota yang ditujukan pada para pedagang.

ALFA telah melayani pelanggan konsumen langsung maupun pedagang tidak langsung. Dengan dukungan pelanggan dan pemasok. ALFA terus tumbuh dan ekspansi melayani satu Ibu Kota Jakarta hingga banyak kota termasuk lokasi luar Jawa seperti Medan dan Bandar Lampung di Sumatera, Denpasar di Bali, dan Makassar di Sulawesi Selatan.

4. PT. Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)

PT. Apexindo Pratama Duta didirikan pada tanggal 28 November 1984. Pada tahun 2001, Perusahaan dan PT Medco Antareja melakukan penggabungan usaha di mana Perusahaan sebagai entitas penerus kegiatan. Kegiatan utama perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang jasa

penunjang pemboran (*drilling*) minyak dan gas bumi (baik di daratan maupun perairan laut) dan jasa terkait lainnya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak bulan Mei 1992.

5. PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL)

PT. Arpeni Pratama Ocean Line didirikan pada tanggal 3 Januari 1978. Perusahaan bergerak dalam bidang pengangkutan domestik dan international, terutama mengusahakan dan menjalankan pengangkutan barang dengan kapal laut. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1977.

6. PT. Astra Graphia Tbk (ASGR)

PT. Astra Graphia mengawali perjalanannya pada tahun 1971 sebagai Divisi Xerox, PT Astra Internasional yang bergerak dalam bidang pemasaran dan penyediaan layanan purna jual bagi mesin fotokopi Xerox secara eksklusif di seluruh Indonesia. Sejalan dengan perkembangan bisnis yang pesat, pada tahun 1976 Divisi Xerox memisahkan diri dari PT Astra International dan menjadi perusahaan yang mandiri dengan nama PT Astra Graphia. Dalam rangka membangun landasan yang kokoh bagi pertumbuhan bisnisnya, pada tahun 1989 Astra Graphia menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

7. PT. Bank Bukopin Tbk (BBKP)

PT. Bank Bukopin didirikan pada tanggal 10 Juli 1970. Beberapa tonggak penting dalam perjalanan sejarahnya antara lain adalah perubahan status badan hukum dari Koperasi menjadi Perseroan Terbatas pada tahun 1993 dan diperolehnya status bank devisa pada tahun 1997.

Pada tahun 1999 Bank Bukopin masuk dalam program rekapitalisasi perbankan yang dijalankan Pemerintah dan pada tahun 2001 telah berhasil menyelesaikannya serta menjadi bank pertama yang keluar dari program tersebut.

8. PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI)

PT. Bank Negara Indonesia didirikan sejak tahun 1946, merupakan bank pertama yang didirikan dan dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Sehubungan dengan penambahan modal pada tahun 1955, status Bank Negara Indonesia diubah menjadi bank komersial milik pemerintah. Perubahan ini melandasi pelayanan yang lebih baik dan tuas bagi sektor usaha nasional. Tahun 1992, status hukum dan nama BNI berubah menjadi PT Bank Negara Indonesia (Persero), sementara keputusan untuk menjadi perusahaan publik diwujudkan melalui penawaran saham perdana di pasar modal pada tahun 1996.

9. PT. Bank NISP Tbk (NISP)

Bank NISP didirikan di Bandung pada tanggal 4 April 1941 dengan nama NV Nederlandsch Indische Spaar En Deposito Bank. Sebagai bank keempat tertua di Indonesia, pada awal mula pendiriannya

Bank NISP beroperasi sebagai bank tabungan dan pada tahun 1967 memperoleh peningkatan status sebagai bank komersial. Pada tahun 1972 Bank NISP menjalin aliansi kerjasama pembiayaan dan bantuan teknis dengan Bank Perdania yang merupakan bank patungan pertama di Indonesia. Pada tanggal 27 Juni 1974, Bank NISP menjadi salah satu pemegang saham di Bank Daiwa Perdania, dimana per 31 Maret 2003 saham Bank NISP sebesar 19.92%.

10. PT. Bank Panin Tbk (PNBN)

PT. Panin Bank didirikan pada tahun 1971 merupakan salah satu bank komersial utama di Indonesia dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta tahun 1982. Dengan struktur permodalan yang kuat dan Rasio Kecukupan Modal yang tinggi, Bank Panin tidak harus direkapitalisasi oleh Pemerintah pasca krisis ekonomi (1998). Pemegang saham Panin Bank adalah ANZ Banking Group of Australia (29%), Panin Life (42%) dan publik-domestik & internasional. Per Desember 2005, Panin Bank tercatat sebagai bank ke-8 terbesar di Indonesia dari segi total aset yang sebesar Rp 36,9 triliun, sedangkan dari segi permodalan tercatat sebagai bank ke-5 terbesar yaitu sebesar Rp 5,7 triliun dan CAR 28,7%.

11. PT. Bank Permata Tbk (BNLI)

PT. Bank Permata didirikan pada tanggal 18 Februari 2002. Bank Permata merupakan Bank Hasil Penggabungan dari 5 (lima) bank di bawah pengelolaan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), yaitu PT Bank Bali Tbk, PT Bank Universal Tbk, PT Bank Prima Express, PT

Bank Artamedia, dan PT Bank Patriot, dimana PT Bank Bali Tbk telah ditunjuk menjadi Bank Rangka (*Platform Bank*) dan berganti nama menjadi Bank Permata, sedangkan keempat bank lainnya sebagai bank yang menggabungkan diri.

12. PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI)

PT. Bank Rakyat Indonesia didirikan pada tanggal 16 Desember 1895, yang kemudian dijadikan sebagai hari kelahiran BRI. Pendiri Bank Rakyat Indonesia Raden Aria Wirjaatmadja Pada periode setelah kemerdekaan RI, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 1 tahun 1946 Pasal 1 disebutkan bahwa BRI adalah sebagai Bank Pemerintah pertama di Republik Indonesia. Adanya situasi perang mempertahankan kemerdekaan pada tahun 1948, kegiatan BRI sempat terhenti untuk sementara waktu dan baru mulai aktif kembali setelah perjanjian Renville pada tahun 1949 dengan berubah nama menjadi Bank Rakyat Indonesia Serikat.

13. PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA)

PT. Berlian Laju Tanker didirikan pada tanggal 21 Maret 1981. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha dalam bidang perkapalan dalam dan luar negeri dengan menggunakan kapal-kapal, termasuk tetapi tidak terbatas pada kapal tanker, tongkang dan kapal tunda (*tugboat*). Perusahaan bergerak dalam bidang jasa seperti pelayaran/angkutan laut dengan konsentrasi pada angkutan muatan bahan cair baik dalam kawasan Indonesia maupun Asia dan Eropa. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1981.

14. PT. Branta Mulia Tbk (BRAM)

PT. Branta Mulia didirikan pada tanggal 8 Juli 1981. Perusahaan bergerak dalam bidang industri pembuatan dan pemasaran ban, *filamen yarn* (serat-serat *nylon, polyester, rayon*), *nylon tire cord* (benang *nylon* untuk ban) dan bahan baku *polyester (purified terephthalic acid)*. Kegiatan usaha utama perusahaan adalah memproduksi dan memasarkan *tire cord fabric* (kain ban) dan benang ban *nylon*. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 1 April 1987.

15. PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

PT. Charoen Pokphand Indonesia didirikan pada tanggal 7 Januari 1972. Ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan meliputi produksi dan perdagangan pakan ternak, pakan udang, pakan ikan, peralatan peternakan dan pengolahan daging ayam serta penyertaan saham pada perusahaan lain. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1972.

16. PT. Duti Pertiwi Tbk (DUTI)

PT. Duti Pertiwi didirikan pada tanggal 29 Desember 1972. Ruang lingkup kegiatan utama perusahaan meliputi usaha konstruksi dan pembangunan real estate serta perdagangan umum. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 1 Oktober 1988 dalam bidang real estate, sebelumnya perusahaan bergerak dalam bidang kontraktor. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan proyek real estate meliputi pusat perbelanjaan ITC Mangga Dua, Ruko Textil Mangga Dua, Dusit Arkade Belanja Mangga Dua, Mangga Dua Mall, dan lain-lain.

17. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

PT Indofood Sukses Makmur didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990. Ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain, pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Saat ini, perusahaan terutama bergerak di bidang pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu.

18. PT. Indosat Tbk (ISAT)

PT. Indosat didirikan pada tanggal 10 November 1967 oleh Amerika Cable & Radio Corporation. Amerika Cable & Radio Corporation adalah perusahaan anak dari U.S Telephone and Telegraph Corporation. Indosat didirikan untuk membangun dan mengoperasikan stasiun bumi satelit dan fasilitas penunjangnya di Indonesia. Tanggal 30 Desember 1980 seluruh saham Indosat yang dimiliki oleh American Cable & Radio Corporation dibeli oleh Negara Republik Indonesia dan berubah statusnya menjadi BUMN dalam bentuk Persero. Indosat melakukan penawaran saham kepada masyarakat pada bulan Juli 1994.

Usaha utama perusahaan adalah menyediakan jasa telekomunikasi suiting internasional meliputi telepon, teleks, telegram dan Sambungan Komunikasi Paket (SKDP), jasa faksimili store and forward, serta jasa telekomunikasi (berupa jasa telekomunikasi maritim dan jasa telekomunikasi bergerak di darat).

19. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT. Kalbe Farma didirikan pada tanggal 10 September 1966. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi, antara lain usaha dalam bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1966.

20. PT. Lautan Luas Tbk (LTLS)

PT. Lautan Luas Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama Perusahaan Andil Maskapai Dagang dan Industri Lim Teck Lee (Indonesia) pada tanggal 18 Januari 1951. Perubahan nama menjadi PT Lautan Luas pada tanggal 29 Desember 1964. Perusahaan bergerak di bidang perdagangan, perindustrian, pertanian dan penyediaan jasa transportasi dan jasa umum lainnya. Kegiatan utama perusahaan adalah distribusi bahan kimia serta melakukan penyertaan saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur bahan kimia.

21. PT. Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)

Perseroan didirikan pada tanggal 11 Maret 1986 oleh Hari Dermawan dan Susan Dermawan. Pada saat itu selain memiliki saham dalam perseroan, Hari Dermawan juga memiliki saham dalam perseroan terbatas lainnya yang bergerak dalam bidang usaha toko serba ada (*departement store*) yaitu PT Matahari Setia Dharma dan PT Matahari Agung Perdana. Kemudian pada tanggal 1 Mei 1991 dilakukan

penggabungan usaha (merger) antara perseroan dengan PT Matahari Setia Dharma dan PT Matahari Agung Perdana. Pada tanggal 20 November 1992 perseroan melakukan penawaran saham kepada masyarakat.

22. PT. Mayora Indah Tbk (MYOR)

PT. Mayora Indah didirikan pada tanggal 17 Februari 1977. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini perusahaan menjalankan bidang usaha industri makanan, kembang gula dan biskuit. Perusahaan menjual produknya di pasar lokal dan luar negeri. Perusahaan memulai usahanya secara komersial pada bulan Mei 1978.

23. PT. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)

PT Medco Energi Corporation awalnya didirikan dengan nama PT Meta Epsi Pribumi Drilling Company pada tahun 1968. Pada tanggal 26 Mei 1994. Perseroan melakukan perubahan nama menjadi PT Medco Energi Corporation. Perseroan melakukan penawaran saham kepada masyarakat pada tanggal 13 September 1994. Perseroan dan anak perusahaan bergerak dalam industri eksplorasi dan produksi Migas serta menyediakan jasa pemboran Migas darat dan lepas pantai.

24. PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA)

PT. Summarecon Agung didirikan pada tanggal 26 November 1975. Ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang pengembangan real estate, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada

tahun 1976. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 14 Agustus 1996.

25. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Telekomunikasi Indonesia merupakan kelanjutan dari suatu badan usaha bernama Posten Telegraafdienst yang didirikan pada tahun 1881. Pada tanggal 1 Mei 1991, Bentuk Perusahaan Umum (Perum). Selanjutnya pada tanggal 24 September 1991 didirikan PT Telekomunikasi Indonesia. Perseroan melakukan panawaran umum kepada masyarakat pada tanggal 7 Agustus 1995. TELKOM adalah penyelenggara utama jasa telekomunikasi lainnya seperti jasa satelit, sirkuit langganan dan jasa nilai tambah tertentu.

26. PT. Tjiwi Kimia Tbk (TKIM)

PT. Tjiwi Kimia didirikan pada tanggal 2 Oktober 1972. Ruang lingkup usaha perusahaan meliputi bidang industri antara lain, *pulp*, kertas, dan hasil-hasil produksi kertas. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1977. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 3 April 1990.

27. PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)

PT. Tunas Baru Lampung didirikan pada tanggal 10 Juli 1975. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi bidang perkebunan, pertanian dan perindustrian, termasuk bertindak sebagai pedagang ekportir dan importir. Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi minyak goreng sawit, minyak goreng kelapa, minyak kelapa, minyak sawit (*Crude Palm Oil* atau CPO) dan sabun, serta bidang

perkebunan kelapa sawit dan hibrida. Perusahaan mulai menjalankan kegiatan produksi CPO pada September 1995 dan minyak goreng pada Oktober 1996. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan ke luar negeri.

28. PT. Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC)

PT. Unggul Indah Cahaya didirikan pada tanggal 7 Februari 1983. Ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain mencakup bidang usaha, antara lain industri kimia alkylbenzene dan kegiatan usaha lain yang berkaitan, jasa angkutan darat dan penampungan barang impor, serta bidang properti dan bisnis perkantoran. Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam industri bahan kimia alkylbenzene, yang merupakan bahan baku utama pembuatan deterjen

B. Metode Penelitian

Pada penelitian ini akan menganalisa pengaruh pengumuman *bond rating* terhadap harga saham. Metode penelitian yang digunakan adalah statistik parametrik, yaitu Paired Sample t-test (Uji T) dan ANOVA (Uji F). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun sampel penelitian yang akan digunakan penulis adalah perusahaan yang melakukan pemeringkat obligasi sepanjang tahun 2006. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang secara rutin melakukan *bond rating* melalui PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Penelitian ini menguji apakah pasar bereaksi yang di tunjukan dengan adanya perubahan harga saham yang signifikan terhadap pengumuman *bond rating*.

Pengumuman *bond rating* suatu perusahaan akan digunakan sebagai salah satu peristiwa yang akan menyebabkan reaksi pasar yang akan tercermin dari harga saham. Reaksi ini dapat diukur melalui perubahan harga saham harian yaitu, lima hari sebelum pengumuman dan lima hari sesudah pengumuman.

C. Hipotesis

Hipotesis yang akan dibuktikan oleh penulis dalam penelitian ini dapat di formulasikan dengan hipotesis pertama (H1), Hipotesis kedua (H2), dan Hipotesis ketiga (H3). Adapun hipotesis tersebut antara lain adalah:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham pada saat pengumuman *bond rating* dan sebelum pengumuman.

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

H3: Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*.

D. Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah 28 perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dan termasuk dalam saham LQ 45 pada periode Agustus 2006 sampai dengan Januari 2007. Sampel penelitian menggunakan teknik Purposive Sampling yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah

populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti.

E. Variabel dan Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Pengumuman bond rating sebagai variabel bebas.
2. Harga saham sebagai variabel tidak bebas.

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

F. Definisi Operasional Variabel

1. Obligasi

Obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada yang diberi pinjaman melalui sebuah kontrak, dan akibat adanya kontrak tersebut pemberi pinjaman memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu tertentu dan dengan jumlah tertentu pula.

2. Pengumuman *bond rating*

Pengumuman bond rating adalah pengumuman atau publikasi atas penilaian yang diberikan lembaga pemeringkat terhadap kualitas suatu obligasi yang diterbitkan oleh emiten.

3. Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan.

4. Harga Saham

Harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lainnya. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) yang merupakan harga saham selama tujuh hari sebelum pengumuman dan tujuh hari sesudah pengumuman.

G. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini didapat melalui penelitian kepustakaan untuk memperoleh data sekunder yang meliputi (*closing price*) harga penutupan saham harian yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Daftar perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating* selama tahun 2006 yang diperoleh dari website resmi dengan alamat www.pefindo.com, Indonesia Capital Market (ICMD) dan JSX monthly statistics.

H. Metode Analisa Data

Penelitian ini dilakukan dengan menguji hipotesis yang ada. Dengan pendekatan statistik parametrik yaitu, *Paired Sample t-test* (Uji T) dan ANOVA (Uji F). Metode analisis ini dipilih mengingat dalam penelitian ini digunakan sample yang sama dengan data harga saham berpasangan pada kondisi waktu yang berbeda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan daftar nama sampel perusahaan beserta tanggal pengumuman dan peringkat obligasi :

Tabel 4.1

Perusahaan sampel, tanggal pengumuman dan peringkat

No	Kode Saham	Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Peringkat
1	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk	20-Jun-06	BBB+
2	ADMF	PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk	17-Apr-06	A
3	ALFA	PT. Alfa Retailindo Tbk	11-Aug-06	A-
4	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	26-Jan-06	A-
5	APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Tbk	14-Aug-06	A-
6	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk	2-Oct-06	A-
7	BBKP	PT. Bank Bukopin Tbk	24-Nov-06	A-
8	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	29-Sep-06	A
9	NISP	PT. Bank NISP Tbk	01-Dec-06	A
10	PNBN	PT. Bank Panin Tbk	05-Oct-06	A-
11	BNLI	PT. Bank Permata Tbk	19-Oct-06	A-
12	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	20-Dec-06	AA-
13	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	06-Jul-06	A+
14	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk	15-Dec-06	A-
15	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	06-Jun-06	BBB
16	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk	19-Oct-06	BBB-
17	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	18-Sep-06	AA
18	ISAT	PT. Indosat Tbk	29-May-06	AA+
19	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	19-May-06	AA-
20	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk	13-Jul-06	A-
21	MPPA	PT. Matahari Putra Prima Tbk	10-May-06	A
22	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	20-Jun-06	A
23	MEDC	PT. Medco Energi Int Tbk	23-Jun-06	AA-
24	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	06-Jul-06	BBB+
25	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	22-Sep-06	AAA
26	TKIM	PT. Tjiwi Kimia Tbk	06-Sep-06	BBB-
27	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	21-Dec-06	BBB
28	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	08-Nov-06	A-

Dalam penelitian ini terdapat 28 sampel perusahaan yang akan diteliti, perusahaan tersebut adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham

serta melakukan pemeringkatan obligasi selama tahun 2006, yang sesuai dengan pembatasan kriteria yang diajukan penulis. Selain itu data yang digunakan adalah harga saham harian selama lima hari di seputar tanggal pengumuman. Rata-rata harga saham dari 28 sampel perusahaan selama lima hari sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating disajikan dalam tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2

Rata-rata Harga Saham Sampel Perusahaan

Periode	Mean	Median	Minimum	Maksimum
5 hr sebelum	1703.8461	870	235	8050
4 hr sebelum	1709.0379	900	235	8200
3 hr sebelum	1718.5086	900	235	8350
2 hr sebelum	1731.1171	895	220	8250
1 hr sebelum	1736.6264	895	240	8300
Pada saat	1732.0705	905	240	8200
1 hr sesudah	1736.0414	890	240	8200
2 hr sesudah	1744.8939	900	240	8200
3 hr sesudah	1734.5171	900	240	8150
4 hr sesudah	1736.6536	900	240	8150
5 hr sesudah	1737.6529	900	240	8350

B. Analisa Data

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk pengujian apakah pengumuman *bond rating* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham di seputar tanggal pengumuman khususnya lima hari sebelum tanggal pengumuman, dengan menggunakan analisis Paired Sample t-Test (uji t). Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan yang signifikan

antara harga saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sebelum pengumuman. Tabel 4.3 menyajikan hasil rata-rata harga saham untuk seluruh sampel selama lima hari sebelum pengumuman, rata-rata sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman *bond rating*.

Tabel 4.3

Rata-rata Harga Saham sebelum dan pada saat pengumuman Bond Rating

Periode	Rata-rata	Selisih
5 hr sebelum	1703.85	(28.23)
Saat pengumuman	1732.08	
4 hr sebelum	1709.04	(23.04)
Saat pengumuman	1732.08	
3 hr sebelum	1718.51	(13.57)
Saat pengumuman	1732.08	
2 hr sebelum	1731.12	(0.96)
Saat pengumuman	1732.08	
1 hr sebelum	1736.63	4.55
Saat pengumuman	1732.08	
Rata-rata sebelum	1719.83	(12.25)
Saat pengumuman	1732.08	

Tabel 4.3 menyajikan hasil rata-rata harga saham untuk seluruh sampel penelitian selama lima hari sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman *bond rating*. Tabel 4.3 juga menyajikan selisih rata-rata harga saham sebelum pengumuman dengan rata-rata harga saham pada saat pengumuman *bond rating*. Rata-rata harga saham yang paling rendah bahkan lebih rendah pada saat pengumuman *bond rating*, terdapat pada hari ke lima sebelum pengumuman. Hal tersebut juga terjadi pada hari ke empat, ke tiga dan ke dua yang mengalami penurunan. Pada hari satu sebelum pengumuman *bond rating*, rata-rata harga saham lebih tinggi dari pada saat pengumuman. Dengan

demikian, hasil pengujian terhadap harga saham sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman *bond rating* menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum pengumuman lebih rendah dari pada harga saham pada saat pengumuman *bond rating*.

Tabel 4.4 Menyajikan hasil pengujian statistik rata-rata harga saham dalam periode lima hari sebelum pengumuman *bond rating*.

Tabel 4.4

Hasil Pengujian Hipotesis 1 dengan Uji t

Periode	Mean	Standart Deviasi	Nilai Prob t	Keterangan
5 hr sebelum	1703.85	1798.368	0.338	Tidak Signifikan
4 hr sebelum	1709.04	1816.959	0.405	Tidak Signifikan
3 hr sebelum	1718.51	1834.418	0.593	Tidak Signifikan
2 hr sebelum	1731.12	1824.095	0.954	Tidak Signifikan
1 hr sebelum	1736.63	1822.206	0.648	Tidak Signifikan
Rata-rata sebelum	1719.83	1818.316	0.542	Tidak Signifikan

Hipotesis yang diajukan dalam pengujian hipotesis pertama adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham pada saat pengumuman dengan sebelum pengumuman *bond rating*.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham pada saat pengumuman dengan sebelum pengumuman *bond rating*.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas, yaitu:

Jika probabilitas > 0.05 , maka Ho di terima.

Jika probabilitas < 0.05 , maka Ho di tolak.

Dari tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa uji t yang dilakukan pada variabel harga saham, rata-rata sebelum pengumuman menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0.542 yang berarti bahwa signifikansinya > 0.05 , maka Ho

diterima dan H_a di tolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sebelum pengumuman bond rating.

Hal ini mengindikasikan pengumuman bond rating tidak memberikan kandungan informasi bagi investor. Meskipun terjadi perubahan terhadap rata-rata harga saham sebelum pengumuman bond rating dengan pada saat pengumuman bond rating tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan. Hipotesis penelitian ini tidak mampu mendukung penelitian Hand Holthousen dan Lettwitch (1992) tetapi mendukung penelitian Wakeman (1984) yang menyatakan bahwa pengumuman bond rating tidak memberikan informasi kepada pasar.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Untuk pengujian apakah pengumuman *bond rating* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham di seputar tanggal pengumuman khususnya lima hari sesudah tanggal pengumuman, dengan menggunakan analisis Paired Sample t-Test (uji t). Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara harga saham pada tanggal pengumuman *bond rating* dengan hari-hari sesudah pengumuman. Tabel 4.5 Menyajikan hasil rata-rata harga saham untuk seluruh sampel selama lima hari sesudah pengumuman, rata-rata sesudah pengumuman, dan pada saat pengumuman *bond rating*.

Tabel 4.5

**Rata-rata Harga Saham pada saat pengumuman dan sesudah
pengumuman bond rating**

Periode	Rata-rata	Selisih
Saat pengumuman	1736.04	-
1 hr sesudah	1736.04	
Saat pengumuman	1736.04	(8.85)
2 hr sesudah	1744.89	
Saat pengumuman	1736.04	1.52
3 hr sesudah	1734.52	
Saat pengumuman	1736.04	(0.61)
4 hr sesudah	1736.65	
Saat pengumuman	1736.04	(1.61)
5 hr sesudah	1737.65	
Saat pengumuman	1736.04	(1.91)
Rata-rata sesudah	1737.95	

Tabel 4.5 menyajikan hasil rata-rata harga saham untuk seluruh sampel penelitian selama lima hari sesudah pengumuman dan pada tanggal pengumuman bond rating, selain itu menyajikan selisih rata-rata harga saham selama lima hari sesudah pengumuman dengan rata-rata harga saham pada saat pengumuman bond rating.

Dapat diketahui bahwa pada hari kedua rata-rata harga saham lebih tinggi dibandingkan pada saat pengumuman. Pada hari ketiga, keempat dan kelima sesudah pengumuman bond rating dihasilkan rata-rata harga saham yang lebih rendah dari pada rata-rata harga saham pada saat pengumuman. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hasil pengujian terhadap harga saham sesudah pengumuman dan pada saat pengumuman bond rating menunjukkan rata-rata harga saham sesudah pengumuman lebih tinggi dari pada saat pengumuman *bond rating*.

Tabel 4.6 Menyajikan hasil mengujian statistik rata-rata harga saham dalam periode lima hari sesudah pengumuman bond rating.

Tabel 4.6

Hasil Pengujian Hipotesis 2 dengan Uji t

Periode	Mean	Standart Deviasi	Nilai Prob t	Keterangan
1 hr sesudah	1736.04	1816.221	-	-
2 hr sesudah	1744.89	1822.856	0.04	Signifikan
3 hr sesudah	1734.52	1808.783	0.861	Tidak Signifikan
4 hr sesudah	1736.65	1810.754	0.946	Tidak Signifikan
5 hr sesudah	1737.65	1835.816	0.907	Tidak Signifikan
Rata-rata sesudah	1737.95	1818.915	0.743	Tidak Signifikan

Hipotesis yang diajukan dalam pengujian hipotesis kedua adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham pada saat pengumuman dengan sesudah pengumuman *bond rating*.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham pada saat pengumuman dengan sesudah pengumuman *bond rating*.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas, yaitu:

Jika probabilitas > 0.05 , maka Ho di terima.

Jika probabilitas < 0.05 , maka Ho di tolak.

Dari tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa uji t yang dilakukan pada variable harga saham, rata-rata sesudah pengumuman menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.743 yang berarti bahwa signifikansinya > 0.05 , hal ini berarti Ho diterima dan Ha ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham pada saat pengumuman bond rating dengan hari-hari sesudah pengumuman bond rating.

Sama dengan hasil pengujian pada hipotesis pertama, hal ini juga mengindikasikan pengumuman bond rating tidak memberikan kandungan informasi bagi investor sehingga tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Hipotesis penelitian ini tidak mampu mendukung penelitian Hand Holthousen dan Lettwitch (1992) tetapi mendukung penelitian Wakeman (1984) yang menyatakan bahwa pengumuman bond rating tidak memberikan informasi kepada pasar.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada pengujian hipotesis ketiga ini digunakan alat analisis ANOVA (Uji F), pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan antara harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating. Hasil Uji F terhadap harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating ditunjukkan dalam tabel 4.7.

Tabel 4.7

Hasil Pengujian Hipotesis 3 dengan ANOVA (Uji F)

Variabel	Mean (Standart Deviasi)			F Hit	F Sig	Ket
	Sebelum	Saat	Sesudah			
Harga Saham	1736.63 (1822.20)	1732.08 (1818.28)	1736.04 (1816.21)	0.000	1.000	Tidak Signifikan

Hipotesis yang diajukan dalam pengujian hipotesis ketiga adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating.

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas, yaitu:

Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima.

Jika Probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Dari tabel 4.7 di atas menyajikan uji F terhadap harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating. Di dalam tabel tersebut terdapat rata-rata dan standard deviasi harga saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sesudah pengumuman bond rating. Hasil uji F menunjukkan nilai 1.000 yang berarti bahwa signifikansinya > 0.05 , hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating.

Pada pengujian hipotesis ketiga, hasilnya sama dengan pengujian hipotesis pertama dan kedua yaitu mengindikasikan bahwa pengumuman bond rating tidak memberikan kandungan informasi bagi investor sehingga tidak dapat mempengaruhi harga saham secara signifikan. Hipotesis penelitian ini tidak mampu mendukung penelitian Hand Holthousen dan Lettwitch (1992) tetapi mendukung penelitian Wakeman (1984) yang menyatakan bahwa pengumuman bond rating tidak memberikan informasi kepada pasar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Setelah melalui pengujian terhadap ketiga hipotesa dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diperoleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Pengujian terhadap harga saham sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman bond rating menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum pengumuman lebih rendah dari pada rata-rata harga saham pada saat pengumuman bond rating. Hasil dari Uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum pengumuman bond rating. Hal ini berarti hipotesis alternatif yang diajukan tidak diterima.
2. Pengujian terhadap harga saham sesudah pengumuman dan pada saat pengumuman bond rating menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sesudah pengumuman lebih tinggi dari pada rata-rata harga saham pada saat pengumuman *bond rating*. Hasil dari Uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sesudah pengumuman bond rating. Hal ini berarti hipotesis alternatif yang diajukan tidak diterima.
3. Pengujian terhadap harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum, pada saat, dan sesudah

pengumuman bond rating. Hasil dari Uji F menunjukkan nilai 1.000 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman bond rating. Hal ini berarti hipotesis alternatif yang diajukan tidak diterima.

4. Berdasarkan hasil pengujian ketiga hipotesis pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ternyata pengumuman bond rating di Indonesia tidak memberikan kandungan informasi yang penting bagi investor. Hal ini kemungkinan disebabkan para investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti informasi arus kas, laba akuntansi, rasio keuangan dan kapitalisasi pasar, serta nilai tukar rupiah di dalam melakukan aktivitas perdagangan saham.

B. Saran

Dengan mengacu pada kesimpulan tersebut, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Untuk peneliti berikutnya disarankan untuk menguji pengaruh pengumuman bond rating terhadap harga saham dengan mempertimbangkan kenaikan atau penurunan bond rating perusahaan.
2. Dalam berinvestasi dengan saham, selain memperhatikan faktor-faktor seperti arus kas, laba akuntansi, jumlah kas deviden yang diberikan, EPS (earning per share), tingkat suku bunga, para investor sebaiknya juga melihat pengumuman bond rating dan kondisi perekonomian yang terjadi agar dapat mengambil keputusan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert.1997. *Buku Pintar Pasar Modal*, Edisi 1, Penerbit Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Hand R.M, R.W. Holthousen, and R.W.Lefwitch. 1992. *The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Prices*, The Journal of Finance.
- Haymans, Adler. 2006. *Dasar-Dasar Investasi Obligasi*, Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 3, Penerbit UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Panduan Pemodal Seri 1. 2006*. Divisi Komunikasi Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- PB, Triton. 2006. *SPSS 13.00 Terapan Riset Statistik Parametrik*, Edisi 1, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Plummer, C. Elizabeth dan Senyo Y.Tse. 1999. The Effect of Limited Liability on the Informativeness of Earning, Contemporary Accounting Research 16.
- Rahardjo, Sapto. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, Edisi 2, Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Supranto, Johanes. 2001. *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi 6, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Wakeman, L. 1984. *Bond Rating Agency and The Capital Markets*, Working Paper, New York.
- Widoatmodjo, Sarwidji. 2000. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Edisi 4, Penerbit Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.

Lampiran I

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	lima hr sbl saat	1703.85 1732.08	28 28	1798.368 1818.284	339.860 343.623
Pair 2	empat hr sbl saat	1709.04 1732.08	28 28	1816.959 1818.284	343.373 343.623
Pair 3	tiga hr sbl saat	1718.51 1732.08	28 28	1834.418 1818.284	346.673 343.623
Pair 4	dua hr sbl saat	1731.12 1732.08	28 28	1824.095 1818.284	344.721 343.623
Pair 5	satu hr sbl saat	1736.63 1732.08	28 28	1822.206 1818.284	344.365 343.623
Pair 6	rata-rata sbl saat	1719.83 1732.08	28 28	1818.316 1818.284	343.629 343.623

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	lima hr sbl & saat	28	.996	.000
Pair 2	empat hr sbl & saat	28	.997	.000
Pair 3	tiga hr sbl & saat	28	.997	.000
Pair 4	dua hr sbl & saat	28	.999	.000
Pair 5	satu hr sbl & saat	28	1.000	.000
Pair 6	rata-rata sbl & saat	28	.998	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	lima hr sbl - saat	-28.23	153.143	28.941	-87.61	31.15	-.975	27	.338
Pair 2	empat hr sbl - saat	-23.04	143.971	27.208	-78.86	32.79	-.847	27	.405
Pair 3	tiga hr sbl - saat	-13.57	132.587	25.057	-64.98	37.85	-.541	27	.593
Pair 4	dua hr sbl - saat	-.96	87.368	16.511	-34.84	32.92	-.058	27	.954
Pair 5	satu hr sbl - saat	4.55	52.104	9.847	-15.65	24.76	.462	27	.648
Pair 6	rata-rata sbl - saat	-12.25	105.027	19.848	-52.97	28.48	-.617	27	.542

Lampiran II

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	saat satu hr sdh	1736.04 ^a	28	1816.211	343.232
Pair 2	saat dua hr sdh	1736.04	28	1816.211	343.232
Pair 3	saat tiga hr sdh	1736.04	28	1816.211	343.232
Pair 4	saat empat hr sdh	1736.04	28	1816.211	343.232
Pair 5	saat lima hr sdh	1737.65	28	1835.816	346.937
Pair 6	saat rata-rata sdh	1737.95	28	1818.615	343.686

a. The correlation and t cannot be computed because the standard error of the difference is 0.

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 2	saat & dua hr sdh	28	1.000	.000
Pair 3	saat & tiga hr sdh	28	1.000	.000
Pair 4	saat & empat hr sdh	28	1.000	.000
Pair 5	saat & lima hr sdh	28	.999	.000
Pair 6	saat & rata-rata sdh	28	1.000	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 2	saat - dua hr sdh	-8.85	21.703	4.102	-17.27	-.44	-2.158	27	.040
Pair 3	saat - tiga hr sdh	1.52	45.609	8.619	-16.16	19.21	.177	27	.861
Pair 4	saat - empat hr sdh	-.61	47.000	8.882	-18.84	17.61	-.069	27	.946
Pair 5	saat - lima hr sdh	-1.61	72.491	13.699	-29.72	26.50	-.118	27	.907
Pair 6	saat - rata-rata sdh	-1.91	30.469	5.758	-13.73	9.90	-.332	27	.743

Lampiran III

Descriptives

Harga Saham

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Sebelum	28	1736.63	1822.206	344.365	1030.05	2443.20	240	8300
Pada Saat	28	1732.08	1818.284	343.623	1027.02	2437.13	240	8200
Sesudah	28	1736.04	1816.211	343.232	1031.79	2440.29	240	8200
Total	84	1734.91	1796.855	196.053	1344.97	2124.86	240	8300

Test of Homogeneity of Variances

Harga Saham

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.000	2	81	1.000

ANOVA

Harga Saham

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	343.376	2	171.688	.000	1.000
Within Groups	2.68E+08	81	3308405.082		
Total	2.68E+08	83			

Statistics

		lima hari sebelum	empat hari sebelum	tiga hari sebelum	dua hari sebelum	satu hari sebelum	saat	satu hari sesudah	dua hari sesudah	tiga hari sesudah	empat hari sesudah	lima hari sesudah
N	Valid	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean		1703.8461	1709.0379	1718.5086	1731.1171	1736.6264	1732.0750	1736.0414	1744.8939	1734.5171	1736.6536	1737.6529
Median		870.0000	900.0000	900.0000	895.0000	895.0000	905.0000	890.0000	900.0000	900.0000	900.0000	900.0000
Minimum		235.00	235.00	235.00	220.00	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00
Maximum		8050.00	8200.00	8350.00	8250.00	8300.00	8200.00	8200.00	8200.00	8150.00	8150.00	8350.00
Percentiles	10	347.0000	347.5000	348.0000	348.0000	348.0000	319.0600	329.5000	329.5000	325.0000	325.5000	325.5000
	25	692.5000	690.0000	706.2500	711.2500	711.2500	701.2500	722.5000	731.2500	716.2500	701.2500	709.9525
	50	870.0000	900.0000	900.0000	895.0000	895.0000	905.0000	890.0000	900.0000	900.0000	900.0000	900.0000
	75	1975.0000	1975.0000	1975.0000	2060.0000	2281.2500	2281.2500	2281.2500	2287.5000	2287.5000	2287.5000	2093.7500
	90	4980.0000	4980.0000	4980.0000	4980.0000	4965.0000	5060.0000	5015.0000	5025.0000	4890.0000	4890.0000	4890.0000

Lampiran IV

No	Kode	5 hr sbi	4 hr sbi	3 hr sbi	2 hr sbi	1 hr sbi	pada saat	1 hr sdh	2 hr sdh	3 hr sdh	4 hr sdh	5 hr sdh
1	PNBN	475	475	485	490	485	505	510	510	510	500	500
2	BBNI	1690	1700	1790	2080	2375	2375	2375	2375	2375	2375	2125
3	BBKP	690	690	710	730	730	720	720	720	700	680	700
4	TKIM	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2025	2025	2025	2000
5	LTLS	415	415	410	420	420	410	405	405	405	395	395
6	UNIC	2850	2850	2850	2850	2750	2750	2825	2825	2825	2825	2825
7	ASGR	275	280	285	285	285	280	280	280	280	285	285
8	MYOR	880	940	940	940	940	960	930	950	950	950	950
9	INDF	1200	1250	1250	1250	1250	1250	1270	1270	1270	1260	1260
10	ADMF	2500	2525	2525	2525	2525	2525	2575	2625	2625	2600	2600
11	SMRA	836	836	836	829	836	785	836	836	836	836	850
12	BLTA	1730	1730	1770	1860	1820	1810	1790	1790	1790	1840	1840
13	APOL	700	690	705	705	705	695	730	765	765	765	765
14	ISAT	4950	4950	4950	4950	4950	5150	5000	5000	4850	4850	4850
15	TLKM	8050	8200	8350	8250	8300	8200	8200	8200	8150	8150	8350
16	DUTI	860	860	860	850	850	840	840	840	840	840	840
17	MPPA	748	748	748	748	740	795	763	771	771	771	740
18	CPIN	355	355	355	355	355	323	335	335	330	330	330
19	ADHI	640	650	650	650	650	640	650	660	660	660	660
20	KLBF	1470	1360	1360	1380	1300	1260	1260	1260	1140	1160	1220
21	NISP	844	825	815	805	805	805	805	805	834	844	834
22	BRAM	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900
23	BBRI	5250	5250	5250	5250	5100	5050	5150	5250	5250	5250	5250
24	TBLA	235	235	235	220	240	240	240	240	240	240	240
25	ALFA	1050	1050	1050	1050	1050	1100	1100	1100	1100	1100	1100
26	MEDC	3525	3500	3450	3500	3575	3500	3500	3500	3525	3575	3625
27	BNLI	820	820	820	830	850	850	850	850	850	850	850
28	APEX	770	770	770	770	840	780	770	770	770	770	770