

INFLUENCE OF BOND RATING CHANGES ANNOUNCEMENT TO RETURN SHARE OF COMPANY (On Company Who Go Public In IDX Period 2005-2007)

Rosyati

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang

Email:rosy_della@yahoo.com

ABSTRACT

This research aim to test return share difference between before, moment, and after bond rating announcement, test return share of company before experience across classes and after experience bond rating, test difference of company return share before experience within classes and after experience within classes, test difference of return share for go public company in IDX experience bond rating changes based of sample intake technique obtained sample as much 36 company, that is 26 company experience across classes and 12 company experience within classes. The hypothesis test used ANOVA, paired sample t test and independent sample t test. Result of research show that no difference between return share before, moment and after bond rating announcement. No advanced company return share before experience across classes and after experience across classes. No decreased return share between before and after bond rating announcement experience within classes. No difference return share between company experience across classes bond rating and company experience within classes bond rating.

Keywords: Bond Rating, Return Share, Across Classes, Within Classes.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan, yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa surat-surat berharga di bursa efek. Bursa efek dalam arti sebenarnya adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Keberadaan analisis efek menjadi sangat penting dalam dunia pasar modal untuk

memberikan pertimbangan kepada pihak-pihak yang membutuhkan analisis investasi. *Bond Rating* dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat (*Rating Company*) atau dikembangkan oleh beberapa bank atau perusahaan konsultan keuangan seperti *Moody's* dan *S&P (Standard & Poor's)* yang bertugas melakukan evaluasi dan analisa kemungkinan macetnya pembayaran surat hutang (*debt*). Sedangkan di Indonesia, penunjang yang turut hadir dalam bidang tersebut adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) selaku lembaga yang menjalani fungsi pemeringkatan surat-surat berharga di pasar modal, termasuk juga di dalamnya adalah obligasi.

Tingkat kenaikan *Bond Rating (across classes)* pada suatu perusahaan dapat menarik para investor. Karena dengan naiknya peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan mengakibatkan tingkat *return* suatu perusahaan juga akan ikut naik. Demikian pula dengan tingkat risiko, apabila peringkat obligasi naik maka tingkat risikonya akan turun atau kecil, sehingga para investor banyak yang menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Pada tingkat penurunan *Bond Rating (within classes)* pada suatu perusahaan akan mengakibatkan sebagian investor melarikan diri atau menarik investasinya dan menginvestasikan ke perusahaan yang mengalami *across classes*. Demikian pula dengan risiko yang dihadapi perusahaan tersebut apabila mengalami *within classes* maka risiko tersebut akan menjadi besar, sehingga akan ditinggalkan oleh para investor karena para investor tidak mau memilih risiko yang besar dalam menginvestasikan modalnya.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *return* saham antara sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman *bond rating*, menguji peningkatan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *across classes* dan sesudah mengalami *across classes*, menguji penurunan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *within classes* dan sesudah mengalami *within classes* dan menguji perbedaan yang signifikan terhadap tingkat *return* saham perusahaan go publik di BEI yang mengalami *across classes* dengan perusahaan yang mengalami *within classes*.

TELAAH TEORITIS

Pemeringkatan Obligasi/ *Bond Rating*

Menurut Rahardjo (2004) tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis

perseroan yang menerbitkan obligasi dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Selain itu, manfaat umum dari proses pemeringkatan adalah keterbukaan sistem informasi pasar, efisiensi biaya, menentukan besarnya *coupon*, memberikan informasi yang obyektif dan independen, menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya (Sharpe William, 2005).

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya belum terjadi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* aktual atau realisasi (Jogiyanto, 2000).

Hipotesis

1. *Return* Saham Sebelum Pengumuman, pada Saat Pengumuman dan Sesudah Pengumuman *Bond Rating*

Husaini dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi risiko dan *return* saham pada perusahaan yang mengeluarkan informasi surat hutang melalui kegiatan rating kepada para investornya, dimana risiko tersebut bersifat temporal atau permanen dan pengaruh perubahan risiko terhadap *return* setelah pengumuman tersebut berlangsung. Penelitian tentang perbedaan

antara *return* saham sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman telah dikemukakan oleh Prasetyo dan Astuti (2003). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *return* saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006) menunjukkan berpengaruh tidak signifikan secara statistik terhadap *return* saham sekitar pengumuman *bond rating* baik sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman *bond rating*.

Penelitian mengenai *return* saham perusahaan karena adanya pengumuman *bond rating* sudah banyak ditemui, namun dalam penelitian ini dilakukan untuk meyakinkan kembali apakah pengaruh tersebut masih signifikan dalam kondisi sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, *return* pada saat pengumuman dan *return* sesudah pengumuman *bond rating*.

2. *Return* Saham pada Perusahaan Sebelum Mengalami *Across Classes* dan Sesudah Mengalami *Across Classes*

Adanya pengumuman perubahan *bond rating* yaitu yang mengalami peningkatan *bond rating* (*across classes*) akan mengandung informasi yang baik bagi para pelaku pasar. Prasetyo dan Astuti (2003) menyatakan bahwa tingkat *return* saham suatu perusahaan akan berubah setelah adanya pengumuman *bond rating* dari perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006), menunjukkan

bahwa perubahan peringkat berpengaruh tidak signifikan secara statistik terhadap *return* saham perusahaan yang mengalami peningkatan rating (*across classes*). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Husaini dan Jogiyanto (2003), menunjukkan terdapat perbedaan risiko dan *return* pada perusahaan yang mengalami peningkatan rating (*across classes*) pada perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian yang tidak konsisten maka peneliti tertarik untuk menguji kembali apakah perubahan peringkat obligasi yang mengalami peningkatan berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₂ : Terdapat peningkatan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *across classes* dan sesudah mengalami *across classes*.

3. *Return* Saham pada Perusahaan Sebelum Mengalami *Within Classes* dan Sesudah Mengalami *Within Classes*

Pengumuman perubahan *bond rating* pada perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* (*within classes*), secara otomatis harga dan *return* saham perusahaan tersebut akan turun. Sehingga pasar akan mengantisipasi informasi ini dengan respon yang negatif yaitu harga dan *return* saham lebih kecil dibandingkan harga saham dan *return* saham sebelum terjadi perubahan *bond rating*. Pengumuman *bond rating* akan dapat mempengaruhi *return* saham pada semua perusahaan yang mengeluarkan surat hutang (obligasi) melalui kegiatan *rating* untuk para investornya, hal ini diungkapkan oleh Prasetyo dan Astuti (2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Husaini dan Jogiyanto (2003), menunjukkan terdapat

perbedaan *return* saham pada perusahaan yang mengalami penurunan rating (*within classes*). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Karyani dan Manurung (2006), menunjukkan bahwa perubahan peringkat obligasi pada suatu perusahaan berpengaruh tidak signifikan secara statistik pada perusahaan yang mengalami penurunan peringkat (*within classes*). Berdasarkan hasil penelitian yang tidak konsisten, maka peneliti ingin meneliti kembali apakah pengaruh pengumuman *bond rating* pada perusahaan dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : Terdapat penurunan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *within classes* dan sesudah mengalami *within classes*.

4. Perbedaan Tingkat *Return* Saham pada Perusahaan yang Go Publik di BEI yang Mengalami Perubahan *Bond Rating*

Perubahan *bond rating* pada perusahaan yang go publik di BEI akan dapat mempengaruhi harga saham dan *return* saham perusahaan tersebut. Perubahan *bond rating* pada perusahaan keuangan maupun perusahaan non keuangan akan dapat berpengaruh terhadap pemegang saham pada perusahaan tersebut, karena pengumuman perubahan *bond rating* dapat mempengaruhi *return* saham yang mungkin *return* tersebut tidak sesuai dengan *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham. Karyani dan Manurung (2006) menyatakan bahwa tingkat *return* perusahaan keuangan akan lebih tinggi dibandingkan perusahaan non keuangan setelah pengumuman *bond rating*.

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Astuti (2003), menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *return*

saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Husaini dan Jogiyanto (2003), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan setelah adanya pengumuman *bond rating*. Penelitian mengenai perbedaan *return* saham pada perusahaan karena adanya pengumuman *bond rating* sudah banyak ditemui dan hasilnya berbeda-beda. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Terdapat perbedaan signifikan tingkat *return* saham perusahaan go publik di BEI yang mengalami *across classes* dengan perusahaan yang mengalami *within classes*.

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2007 yang melakukan pemerigkatan obligasi.

Metode Pengambilan Sampel

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah:

1. Saham perusahaan mengalami perubahan *bond rating* antara tahun 2005-2007
2. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada saat periode pengamatan.
3. Pengumuman perubahan *bond rating* harus dilaporkan dibulletin bulanan PEFINDO dan KCRI.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubah atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bond rating*. *Bond Rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Tujuan pemeringkatan obligasi untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2004).

2. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menganggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Para investor biasanya memilih risiko investasi yang kecil karena mereka tidak mau kehilangan dananya.

Metode Analisis Data

1. Event Study

Beberapa tahap yang dilakukan untuk melakukan observasi dengan metode *event study*, yaitu:

- Mengidentifikasi *Event* dan menentukan waktu *Event*.

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari bursa (5 hari sebelum pengumuman, 1 hari pada saat pengumuman, 5 hari sesudah pengumuman). Rentang waktu ini digunakan karena banyak penelitian sebelumnya yang dilakukan di pasar

modal Indonesia menggunakan jangka waktu tersebut sebagai patokan, mengingat di pasar modal Indonesia penyampaian informasinya belum efisien.

- Melakukan Estimasi *Actual Return* dan *Market Return*

$$R_{it} = \frac{H_{it} - H_{it-1}}{H_{it-1}} \quad R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{it} : tingkat *return* saham *i* pada hari *t*

R_{mt} : tingkat *return* pasar pada hari *t*

H_{it} : harga penutupan saham *i* pada hari bursa ke-*t*, yang sudah disesuaikan terhadap peristiwa *stock splits* dan pembayaran *dividen*

H_{it-1} : harga penutupan saham *i* pada satu hari sebelumnya hari bursa ke-*t* yang sudah disesuaikan terhadap peristiwa *stock splits* dan pembayaran *dividen*

$IHSG_t$: harga penutupan saham pasar pada hari bursa ke-*t* yang dikeluarkan oleh BEI

$IHSG_{t-1}$: harga penutupan saham pasar pada satu hari sebelum hari bursa ke-*t* yang dikeluarkan oleh BEI

- Melakukan Estimasi *Expected return*

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Dimana:

R_{it} : *expected return*

α_i : konstanta

β_i : koefisien

R_{mt} : *market return*

d. Mengukur *Abnormal Return*

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it}$$

Dimana :

AR_{it} : *abnormal return* saham *i* pada hari ke-*t*

R_{it} : *expected return* saham *i* pada hari ke-*t*

2. Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji adanya distribusi normal, dari variabel terikat dan variabel bebas dalam suatu model. Uji normalitas yang digunakan adalah *Kolmogorov-Smirnov*. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan data berdistribusi normal, yaitu jika probabilitasnya sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($p\text{ value} > 0,050$) (Ghozali, 2006).

3. Uji Hipotesis

a. Pengujian hipotesis 1 menggunakan ANOVA

Uji ANOVA dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman *bond rating* secara keseluruhan. Sebelum dilakukan uji ANOVA dilakukan uji *homogeneity of variance*. Jika *Levene test* signifikan ($p\text{ value} < 0,05$), maka *group* memiliki *variance* yang berbeda dan hal ini menyalahi asumsi. Jadi yang dikehendaki adalah hasil *Levene test* tidak signifikan ($p\text{ value} > 0,05$) (Ghozali, 2005). Walaupun asumsi *variance* sama di langgar, ANOVA masih tetap dapat digunakan, karena ANOVA robust untuk penyimpangan yang kecil dan moderat dari *homogeneity of variance* (Box, 1954 dalam Ghozali, 2005: 60).

Uji ANOVA dilakukan nilai probabilitas F hitung, apabila nilai F hitung memiliki probabilitas ($p\text{ value}$) $< 0,05$, maka H_a diterima, berarti terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman *bond rating*. Apabila nilai F hitung memiliki nilai probabilitas ($p\text{ value}$) $> 0,05$, maka H_a ditolak, berarti perbedaan *return* saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman *bond rating*.

b. Pengujian hipotesis 2 dan 3 menggunakan *paired sample t-test*

Teknik analisis ini dipakai mengingat dalam penelitian ini digunakan sampel yang sama dengan data berpasangan pada kondisi waktu yang berbeda. Uji beda t digunakan untuk mengukur signifikansi hipotesis. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai $p\text{ value}$ dengan t tingkat signifikan 0,05. Jika $p\text{ value} < 0,05$, maka H_a diterima. Jika $p\text{ value} > 0,05$, maka H_a tidak diterima (Ghozali, 2006).

c. Pengujian hipotesis 4 menggunakan *Independent sample t-test*

Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Pada uji beda *t-test* dilakukan pengujian asumsi *variance* populasi kedua sampel tersebut. Uji asumsi *variance* populasi dilakukan dengan melihat probabilitas nilai F hitung. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan *standar error* dari perbedaan rata-rata sampel atau secara rumus dapat ditulis (Ghozali, 2006).

HASIL.

Analisis *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Average abnormal return (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR), baik kelompok *across classes* (peningkatan *bond rating*) maupun *within classes* (penurunan *bond rating*), cenderung fluktuatif selama periode amatan. Pergerakan AAR ke arah negatif menunjukkan terjadinya penurunan harga saham sehingga investor tidak mendapatkan *abnormal return*, sedangkan AAR ke arah positif menunjukkan terjadinya peningkatan harga saham sehingga investor mendapatkan *abnormal return*. Adanya CAAR yang bernilai negatif pada kelompok *across classes* tidak sesuai dengan dugaan bahwa kelompok saham perusahaan yang mengalami peningkatan *bond rating* akan diikuti dengan CAAR yang positif. Adanya CAAR yang bernilai negatif pada kelompok *within classes* sesuai dengan dugaan bahwa kelompok saham perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* akan diikuti dengan CAAR negatif.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa *average abnormal return* sebelum pengumuman memiliki *p value* $0,25 > 0,05$, *average abnormal return* saat pengumuman memiliki *p value* $0,10 > 0,05$, dan *average abnormal return* sesudah pengumuman memiliki *p value* $0,70 > 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa *average abnormal return* terdistribusi normal.

Uji Hipotesis

1. *Return Saham Sebelum Pengumuman, pada Saat Pengumuman dan Sesudah Pengumuman Bond Rating*

Nilai *Levene test* menunjukkan bahwa *Test of Homogeneity of Variances* menunjukkan bahwa *Levene statistic* memiliki nilai probabilitas $0,00 < 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa *group* memiliki *variance* yang berbeda dan hal ini menyalahi asumsi. Walaupun asumsi *variance* sama ini dilanggar, Box (1954) dalam Ghazali (2005) menyatakan bahwa ANOVA masih tetap dapat digunakan karena ANOVA *robust* untuk penyimpangan yang kecil dan moderat dari *homogeneity of variance*.

Hasil uji ANOVA menunjukkan bahwa nilai F hitung memiliki probabilitas sebesar 0,85. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *p value* $> 0,85$, maka H_1 tidak dapat diterima, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, *return* pada saat pengumuman, dan *return* sesudah pengumuman *bond rating*.

2. *Return Saham pada Perusahaan Sebelum Mengalami Across Classes dan Sesudah Mengalami Across Classes*

Return antara sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan *bond rating* pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0,66 dengan probabilitas sebesar 0,52. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *p value* $0,52 > 0,05$, maka H_2 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat peningkatan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *across classes* dan sesudah mengalami *across classes*.

3. *Return Saham pada Perusahaan Sebelum Mengalami Within Classes dan Sesudah Mengalami Within Classes*

Return antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan *bond rating* pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai t hitung

sebesar -0,62 dengan probabilitas sebesar 0,55. Hasil tersebut menunjukkan bahwa p value $0,55 > 0,05$, maka H_2 tidak dapat diterima, artinya tidak terdapat penurunan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *within classes* dan sesudah mengalami *within classes*.

4. **Return Saham pada Perusahaan yang Go Publik di BEI yang Mengalami Perubahan Bond Rating**

Berdasarkan hasil uji beda t test *average abnormal return* kelompok saham yang mengalami *across classes* dan kelompok saham yang mengalami *within classes* pada tabel 8 dapat diketahui besarnya F hitung adalah 5,582 dengan probabilitas 0,02, karena probabilitas $< 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa kedua *variance* populasi berbeda, sehingga uji beda t-test harus menggunakan *equal variances not assumed*. Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung *equal variances not assumed* sebesar 1,07 dengan probabilitas sebesar 0,29. Hasil tersebut menunjukkan bahwa p value $0,29 > 0,05$, maka H_4 tidak dapat diterima, berarti tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat *return* saham perusahaan go publik di BEI yang mengalami *across classes* dengan perusahaan yang mengalami *within classes*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *return* saham sebelum, saat dan setelah pengumuman *bond rating*, dan menguji perbedaan *return* saham pada perusahaan kelompok *across classes* (peningkatan *bond rating*) dan *within classes* (penurunan *bond rating*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, *return* pada saat pengumuman, dan *return* sesudah pengumuman *bond rating*. Hasil ini mendukung penelitian Karyani dan Manurung (2006).

Hasil uji sampel berpasangan (*paired sample t*

test) terhadap kelompok saham perusahaan yang mengalami peningkatan *bond rating* (*across classes*) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sebelum mengalami *across classes* dan sesudah mengalami *across classes*. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengumuman perubahan *bond rating* tidak mengandung informasi yang baik bagi para pelaku pasar, sehingga tidak meningkatkan harga saham kelompok perusahaan yang mengalami peningkatan *bond rating* (*across classes*). Hasil ini mendukung penelitian Karyani dan Manurung (2006).

Hasil uji sampel berpasangan (*paired sample t test*) terhadap kelompok saham perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* (*within classes*) menunjukkan bahwa *return* antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan *bond rating* tidak berbeda. Hasil ini mendukung penelitian Karyani dan Manurung (2006). Menurut Prasetyo dan Astuti (2003) pengumuman perubahan *bond rating* pada perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* (*within classes*), secara otomatis harga dan *return* saham perusahaan tersebut akan turun. Sehingga pasar akan mengantisipasi informasi ini dengan respon yang negatif yaitu harga dan *return* saham lebih kecil dibandingkan harga saham dan *return* saham sebelum terjadi perubahan *bond rating*.

Hasil uji beda t-test (*independent sample t test*) terhadap kelompok perusahaan yang mengalami peningkatan *bond rating* (*across classes*) dan perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* (*within classes*) menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat *return* saham perusahaan go publik di BEI yang mengalami *across classes* dengan perusahaan yang mengalami *within classes*. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya perubahan peningkatan *bond rating* tidak meningkatkan harga saham dan perubahan penurunan *bond rating* tidak menurunkan harga saham, karena

dengan adanya *rating* akan memberikan beberapa manfaat *rating*, bagi investor sebagai informasi risiko investasi, rekomendasi investasi dan sebagai perbandingan, sedangkan manfaat yang akan di dapat emiten adalah informasi posisi bisnis, menentukan struktur obligasi, mendukung kinerja, alat pemasaran dan menjaga kepercayaan investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Hasil uji ANOVA menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, *return* pada saat pengumuman dan *return* sesudah pengumuman *bond rating*.
2. Hasil uji sampel berpasangan (*paired sample t test*) terhadap kelompok saham perusahaan yang mengalami peningkatan *bond rating* (*across classes*) menunjukkan bahwa tidak terdapat peningkatan *return* saham perusahaan sebelum mengalami *across classes* dan sesudah mengalami *across classes*.
3. Hasil uji sampel berpasangan (*paired sample t test*) terhadap kelompok saham perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* (*within classes*) menunjukkan bahwa tidak terjadi penurunan *return* antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan *bond rating*.
4. Hasil uji beda t-test (*independent sample t test*) terhadap kelompok perusahaan yang mengalami peningkatan *bond rating* (*across classes*) dan perusahaan yang mengalami penurunan *bond rating* (*within classes*) menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat *return* saham perusahaan go publik di BEI yang mengalami *across classes*

dengan perusahaan yang mengalami *within classes*.

Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan *event study* selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *bond rating*. Hal ini menyebabkan tidak dapat diketahui kinerja saham dalam jangka panjang di sekitar tanggal pengumuman. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode amatan, misalnya menggunakan *event study* menjadi 21 hari agar dapat diketahui kinerja saham perusahaan.
2. Penelitian menguji perbedaan *abnormal return* sebelum, pada saat dan sesudah tanggal pengumuman *bond rating*. Penelitian selanjutnya agar lebih memperluas penelitian dengan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *bond rating*, baik penurunan atau peningkatan *bond rating*.
3. Penelitian ini hanya menguji perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*, sedangkan perubahan *return* saham dipengaruhi oleh faktor lain, seperti pengumuman *stock splits*, dividen saham, saham bonus, *warrant*, serta laporan keuangan baik *interim* maupun tahunan perusahaan. Penelitian selanjutnya hendaknya memasukkan variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Bond Rating, 2005-2007. <http://www.pefindo.com>
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husaini dan Jogiyanto. 2003. *Resiko Return Saham Mengikuti Perubahan Struktural*

- Modal Untuk Kasus Pengumuman Obligasi Dan *Right Issue*. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2004. *Metode Penelitian Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. BPFE, Yogyakarta.
- Karyani, Etikah dan Adler H. Manurung. 2006. Pengaruh Pengumuman Perubahan *Bond Rating* Terhadap *Return Saham* Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Prasetyo, J. Eko dan Sri Astuti. 2003. Dampak Pengumuman *Bond Rating* Terhadap *Return Saham* Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Rahardjo, Sapto. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Edisi Kedua. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sharpe, Alexander and Baily. 2005. *Investasi*. Edisi Keenam. PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Sharpe, William F. 2005. *Investasi*. Intermedia, Indonesia