

PENGARUH PENGUMUMAN *BOND RATING* VERSI PT PEFINDO TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA

**Warsito Kawedar
Suwanti**

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang

ABSTRACT

Bond rating is one of information which needed by investors. This information shows capability bondholders in paying their liability and interest expense. This research will examine whether bond rating will effect abnormal return with windows event 5 days before and after published of bond rating. This research was conducted at Jakarta Stock Exchange (JSX) using 31 emitens as samples. Data of bond rating use rating version PT Pefindo. Abnormal return was counted with market adjusted model. The hypothesis examined with T-Test. The result of hypothesis analysis shows significant. It shows that there is difference abnormal return before and after announcement of bond rating. Announcement of bond rating is god news.

Keywords: *abnormal return, bond rating, and market adjusted model.*

LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Para investor menginvestasikan modalnya dengan harapan akan memperoleh imbalan berupa *return*. Untuk memperoleh *return* yang diharapkan maka setiap investor harus mempertimbangkan beberapa aspek penting perusahaan (emiten) tempat investor menanamkan modalnya baik aspek keuangan maupun non keuangan yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat perolehan *return*.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga-harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi-informasi yang relevan (Husnan, 1998). Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah informasi yang berasal dari pengumuman *bond rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi yang berupa pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal. Pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu sebelum, pada saat dan setelah pengumuman *bond rating* dipublikasikan. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

Untuk mengetahui reaksi dari investor karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati pada ada tidaknya *abnormal return* saham. *Abnormal Return*

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

Penelitian yang menguji tentang pengaruh *bond rating* terhadap harga saham dan *return* saham pernah dilakukan di luar negeri oleh Hand, Holthhausen dan Leftwich (1992), Goh dan Ederington (1993). Hasilnya menunjukkan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pada pasar yang kemudian akan direspon oleh publik.

Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Kliger dan Sarig (2000), Liu, Seyyed dan Smith (1999), hasilnya bertolak belakang dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Hasilnya menyatakan bahwa perubahan peringkat hutang akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*.

Prasetio dan Astuti (2003) meneliti tentang dampak pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Populasi dan sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1997 sampai dengan 2000. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama 11 hari bursa, yaitu 5 hari sebelum periode kejadian, 1 hari saat kejadian, dan 5 hari sesudah periode kejadian. Variabel penelitian ini adalah *return* saham. Hasil dari penelitian mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham.

Tujuan penelitian penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh peristiwa pengumuman pengumuman *bond rating* terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Kegunaan penelitian ini adalah memberikan informasi tentang keterkaitan sebuah pengumuman terhadap fluktuasi harga di BEJ sehingga bermanfaat bagi investor.

LANDASAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU

Bond Rating

Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten biasa disebut Lembaga Pemeringkat (*Rating Company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Lembaga peringkat tingkat internasional yang sangat terkenal di antaranya adalah S & P (*Standard & Poors*) *Cooperation* serta *Moody's Investors*. Sedangkan di Indonesia hanya terkenal dua lembaga pemeringkat surat utang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic *Credit Rating* Indonesia (Rahardjo, 2003). Tujuan utama proses

rating adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Rahardjo (2003) menyatakan manfaat *rating* bagi investor adalah memberikan informasi resiko investasi sehingga investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kerja emiten obligasi tersebut. Manfaat *rating* bagi perusahaan (emiten) adalah untuk mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya sehingga emiten dapat menentukan struktur obligasi. Apabila emiten mendapat hasil yang baik atas *bond rating*-nya maka investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

Return dan Abnormal Return

Return saham merupakan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di suatu perusahaan. *Return* saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu: *return* realisasi (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi (sesungguhnya) dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi dan dapat diestimasi dengan menggunakan pendekatan *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian yang berhubungan dengan peringkat hutang (*bond rating*) di Indonesia belum banyak dilakukan. Penelitian tentang peringkat hutang dilakukan di luar negeri oleh Hand, Holthausen, dan Leftwich (1992) meneliti tentang dampak pengumuman *bond rating* terhadap harga obligasi dan saham. Data yang digunakan dibedakan menjadi dua tipe yaitu pemberitahuan kemungkinan perubahan *rating* oleh Standard & Poor's Credit Watch List tahun 1981 sampai dengan 1983 dan pengumuman perubahan *bond rating* oleh Moody's dan Standard & Poor's tahun 1977 sampai dengan 1982. *Abnormal return* obligasi dihitung dengan Uji t dan Uji z (*binominal test*). Hasil keseluruhan penelitian tersebut adalah bahwa pengumuman perubahan peringkat hutang (*bond rating*) sangat berpengaruh terhadap obligasi maupun saham. Tetapi penurunan peringkat hutang (*downgrade*) mempunyai pengaruh signifikan yang negatif.

Goh dan Ederington (1993) meneliti tentang reaksi dari *return* saham biasa terhadap perubahan *bond rating*. *Expected return* dihitung dengan menggunakan *market model*. Periode pengamatan yang digunakan selama

254 hari. Sampel yang digunakan diperoleh dari Moody's tahun 1984 sampai dengan 1986 berjumlah 1078 dan yang memenuhi kriteria hanya 610. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan peringkat hutang (*bond rating*) merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan *return* saham, kecuali kalau pengumuman tersebut disampaikan secara terbuka pada pasar yang kemudian direspon oleh publik.

Kliger dan Sarig (2000) melakukan penelitian tentang nilai informasi suatu *bond rating* dengan membandingkan harga yang dilaporkan oleh Moody's yang masih dalam bentuk kasar tanggal 30 Maret 1982 dengan harga yang dilaporkan oleh Moody's yang telah dibuat lebih bagus tanggal 26 April 1982. Data yang terpilih dan telah memenuhi kriteria sebanyak 812 obligasi dari 812 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan peringkat hutang (*bond rating*) akan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *shareholder* dan *bondholder*. Tetapi ditemukan bahwa informasi ini lebih bermanfaat untuk perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian oleh Pu Liu, Fazal J. Sayyed dan Smith (1999) menggunakan sampel yang diperoleh dari Edisi Spesial *Moody's Bond Record* tanggal 26 April 1982, berjumlah 432 *corporate* obligasi yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Periode pengamatan yang dilakukan selama 22 minggu, yaitu 13 minggu sebelum pengumuman sampai dengan 8 minggu setelah pengumuman. Perhitungan statistik menggunakan *Average Differential Yield Premium* (ADYP), *Standard Deviation* dan Uji t. Hasilnya adalah bahwa penurunan peringkat hutang (*bond rating*) berpengaruh besar terhadap harga obligasi daripada peningkatan peringkat hutang (*bond rating*).

Prasetio dan Astuti (2003) meneliti tentang dampak pengumuman *bond rating* terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Populasi dan sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1997 sampai dengan 2000. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama 11 hari bursa, yaitu 5 hari sebelum periode kejadian, 1 hari saat kejadian, dan 5 hari sesudah periode kejadian. Variabel penelitiannya adalah *return* saham. Hasil dari penelitian mengindikasikan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mengeluarkan obligasi (surat hutang) dan mendapat *rating* atas obligasinya oleh PT PEFINDO. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria adalah:

1. Semua saham-saham perusahaan yang melakukan *bond rating* tahun 2004.
2. Pada saat periode pengamatan tidak bersamaan waktunya dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham seperti: *stock split*, deviden saham, saham bonus, waran, serta laporan keuangan baik interim maupun tahunan perusahaan tersebut.
3. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada saat periode pengamatan.

Proses pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Mencari tanggal pengumuman *bond rating* yang diperoleh melalui www.pefindo.co.id.
2. Mengumpulkan harga saham dan indeks harga saham gabungan setiap perusahaan sampel selama masa pengamatan penelitian yaitu 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Data diperoleh melalui www.jsx.co.id dan harian Bisnis Indonesia.

Metode Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal akibat pengumuman *bond rating* selama periode pengujian. Pergerakan harga saham tersebut dapat digunakan untuk mencari *abnormal return* saham perusahaan sampel pada waktu sebelum pengumuman, saat pengumuman dan setelah pengumuman *bond rating*. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* (model pasar yang disesuaikan). Karena pasar modal di Indonesia masih dalam tahap perkembangan (*emerging market*). Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis sebagai berikut:

- a. Menghitung aktual *return* harian dari masing-masing saham perusahaan sampel dalam jangka waktu 11 hari, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman sampai dengan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* saham *i* pada hari ke-*t*
 P_{it} = harga saham *i* pada hari ke-*t*
 P_{it-1} = harga saham *i* pada hari ke-*t*-1

- b. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

- R_{mt} = *return* pasar untuk saham *i* pada hari ke-*t*
 IHS_{Gt} = IHSG pada hari ke-*t*
 IHS_{Gt-1} = IHSG pada hari ke-*t*-1

- c. Menghitung *abnormal return* harian setiap saham dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada hari ke-}t \\ R_{it} &= \text{aktual return saham } i \text{ pada hari ke-}t \\ R_{mt} &= \text{return pasar pada hari ke-}t \end{aligned}$$

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* saham pada hari ke- t dengan rumus:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} AAR_{nt} &= \text{rata-rata abnormal return saham pada hari ke-}t \\ n &= \text{jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti} \end{aligned}$$

- e. Menghitung kesalahan standar estimasi peramalan untuk saham i pada hari t dengan menggunakan rumus :

$$KSE_t = \sqrt{\sum_{i=1}^k \frac{(AR_{it} - AAR_{nt})^2}{n-1}} \times \frac{1}{\sqrt{n}}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} KSE_t &= \text{Kesalahan standar estimasi pada hari ke-}t \\ AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada hari ke-}t \\ AAR_{nt} &= \text{rata-rata abnormal return saham pada hari ke-}t \\ n &= \text{jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti} \end{aligned}$$

- f. Menghitung *abnormal return* yang signifikan dengan menggunakan rumus:

$$t = \frac{AAR_{nt}}{KSE_t}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} AAR_{nt} &= \text{rata-rata abnormal return saham pada hari ke-}t \\ KSE_t &= \text{Kesalahan standar estimasi pada hari ke-}t \end{aligned}$$

- g. Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham selama masa sebelum dan masa sesudah melakukan pengumuman *bond rating*.

$$AAR \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=-5}^{t-1} AR_{it}}{n} \quad AAR \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=t+1}^{t+5} AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} AAR &= \text{rata-rata abnormal return saham} \\ AR_{it} &= \text{abnormal return saham } i \text{ pada hari ke-}t \end{aligned}$$

- h. Menghitung standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} \text{AAR} - \text{AAR}_{\text{sebelum}}}{(n-1)}}$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} \text{AAR} - \text{AAR}_{\text{sesudah}}}{(n-1)}}$$

Keterangan:

s = standar deviasi rata-rata *abnormal return*
 AAR = rata-rata *abnormal return* saham

i. Menghitung uji beda

$$t = \frac{\text{AAR}_{\text{sesudah}} - \text{AAR}_{\text{sebelum}}}{\sqrt{\text{sesudah}^2/n + \text{sebelum}^2/n}}$$

Data yang diperoleh selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda *T-Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating*. Tabel 1 menunjukkan sampel penelitian dan tanggal bagi perusahaan melakukan pengumuman *bond rating* beserta *rating*-nya. Berdasarkan tabel 1 di atas dapat disimpulkan bahwa jenis perusahaan yang paling banyak melakukan pengumuman *bond rating* adalah sektor keuangan, sebanyak 8 perusahaan (25,8%) dan perusahaan barang konsumsi sebesar (16,13%) dari seluruh perusahaan sampel.

Tabel 1
Bond Rating versi PT PEFINDO

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman Bond Rating	Rating
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	27-Mei-04	idA-
2	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	18-Feb-04	idA+
3	ASGR	Astra Graphia Tbk.	10-Sep-04	idA-
4	ASII	Astra International Tbk	12-Okt-04	idAA-
5	ALFA	Alfa Retailindo Tbk.	03-Sep-04	idA-
6	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk.	07-Des-04	idBBB+
7	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk.	01-Jun-04	idBBB-
8	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	20-Agust-04	idA-
9	NISP	Bank NISP Tbk	05 November 2004	idA-
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	12 November 2004	idA
11	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	30-Jun-04	idA

12	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	06-Sep-04	idBBB
13	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.	13-Agust-04	idB+
14	BRAM	Branta MuliaTbk.	02 November 2004	idA-
15	CPIN	Chaeron Pokphan Indonesia Tbk.	24-Agust-04	idBBB
16	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	27-Apr-04	idA+
17	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.	23 November 2004	idA+
18	DPNS	Duta Pertiwi Tbk.	12-Okt-04	idBBB-
19	HNSP	HM. Sampoerna Tbk.	23-Sep-04	idAA+
20	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	04-Jun-04	idea
21	ISAT	Indosat (Persero) Tbk.	30-Apr-04	idAA+
22	LTLS	Lautan Luas Tbk.	23-Jul-04	idBBB+
23	MYOR	Mayora Indah Tbk.	02-Jun-04	idA
24	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	15-Mar-04	idA+
25	MEDC	Medco Energi International Tbk.	02-Jun-04	idAA-
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	16-Jul-04	idA
27	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	13-Agust-04	idBBB
28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	12 Oktober 2004	idAAA
29	TRIM	Trimegah Securities Tbk.	13-Mei-04	idA-
30	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.	04 November 2004	idA
31	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	30 November 2004	idBBB+

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Profil Perusahaan

Pada tabel 2 akan disajikan profil perusahaan yang berupa total asset perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating*.

Tabel 2
Total Asset Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Bond Rating

Total Asset (jutaan rupiah)	Jumlah Perusahaan	%
< 500.000	0	0
500.000 – 1.000.000	5	16,13
> 1.000.000	26	83,87
Jumlah	31	100

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 2, tidak ada perusahaan yang mempunyai total asset kurang dari 500 miliar (0%), sedangkan perusahaan yang memiliki total asset antara 500 miliar sampai 1 triliun sebanyak 5 perusahaan (16,13%) dan perusahaan yang memiliki total asset lebih dari 1 triliun sebanyak 26 perusahaan (83,87%). Perusahaan yang memiliki total aset terbesar adalah BNI.Tbk sebesar Rp 136 trilyun dan perusahaan yang memiliki total aset terkecil adalah Astra Graphis. Tbk sebesar Rp 571 milyar.

Tabel 3 akan disajikan hutang perusahaan yang melakukan pengumuman *bond rating*. Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa perusahaan yang mempunyai hutang kurang dari 500 miliar sebanyak 7 buah (22,58%), perusahaan yang mempunyai hutang antara 500 miliar sampai 1 triliun sebanyak 5 buah (16,13%), dan perusahaan yang mempunyai hutang di atas 1 triliun sebanyak 19 perusahaan (61,29 %). Perusahaan yang memiliki total hutang terbesar adalah BNI.Tbk sebesar Rp 123 trilyun dan perusahaan yang memiliki total hutang terkecil adalah Astra Graphis. Tbk sebesar Rp 297 milyar.

Tabel 3
Total Hutang Perusahaan yang Melakukan Pengumuman *Bond Rating*

Total Hutang (jutaan rupiah)	Jumlah Perusahaan	%
< 500.000	7	22,58
500.000 – 1.000.000	5	16,13
> 1.000.000	19	61,29
JUMLAH	31	100

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Statistik Deskriptif

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa *abnormal return* pada 31 saham perusahaan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. *Abnormal return* yang paling rendah (minimum) sebesar -0,1241 terjadi pada hari kedua (min2) sebelum pengumuman *bond rating* dan *Abnormal return* yang paling tinggi (maximum) sebesar 0,2679 terjadi pada hari kesatu (plus1) sesudah pengumuman *bond rating*.

Tabel 4
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Hari <i>Bond Rating</i>	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
min5	31	-0,3970	0,0767	0,00218	0,02761
min4	31	-0,0345	0,0404	-0,00224	0,01577
min3	31	-0,0630	0,0920	0,00027	0,02786
min2	31	-0,1241	0,0878	-0,00458	0,03786
min1	31	-0,4180	0,1860	0,01110	0,04846
0	31	-0,0898	0,3584	0,00439	0,07382
plus1	31	-0,0337	0,2679	0,01372	0,05278
plus2	31	-0,0537	0,0987	0,00637	0,02895
plus3	31	-0,0580	0,0608	0,00168	0,02356
plus4	31	-0,0441	0,0581	0,00203	0,02265
plus5	31	-0,0692	0,1797	0,01021	0,02265

sumber: data yang diolah

Adapun rata-rata *abnormal return* yang tertinggi sebesar 0,01372 yang terjadi sehari (plus1) sesudah pengumuman *bond rating* dan rata-rata *abnormal return* yang terendah sebesar -0,00458 yang terjadi dua hari (min2) sebelum pengumuman *bond rating*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat perbedaan perolehan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Pengujian hipotesis menggunakan alat statistik *T-Test* dengan taraf signifikansi 5 persen. Hasilnya seperti yang terangkum dalam tabel 5.

Tabel 5
Hasil Pengujian Atas *abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Bond Rating*

Sebelum		Sesudah	
hari ke-	AAR	hari ke-	AAR
min5	0,00218	plus5	0,01021
min4	-0,00224	plus4	0,00203
min3	0,00027	plus3	0,00168
min2	-0,00458	plus2	0,00637
min1	0,01110	plus1	0,01372
rata-rata	-0,09565	rata-rata	0,10367
stdev	0,00602	stdev	0,00521
t-hit	-3,10000		
sig	0,03600		

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Hal ini berarti bahwa peristiwa pengumuman *bond rating* merupakan peristiwa yang belum diantisipasi oleh pasar. Pelaku pasar memberikan respon positif yang ditunjukkan dengan adanya kenaikan rata-rata *abnormal return* sehari sesudah peristiwa.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi pengumuman *bond rating* memiliki kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang tercermin dalam perubahan *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hand, Holthausen, dan Leftwich (1992) dan Goh dan Ederington (1993). Hasil juga menunjukkan inkonsistensi dengan penelitian Prasetio dan Astuti (2003) yang menunjukkan bahwa pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi *return* saham.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Dari hasil pembahasan penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal* sebelum dan sesudah pengumuman *bond rating*. Dari temuan ini dapat disimpulkan bahwa investor menyambut positif peristiwa pengumuman *bond rating*, sehingga terjadi aksi peningkatan jual beli saham untuk memperoleh keuntungan di masa datang.

Penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu (1) penggunaan *market adjusted model* untuk mengestimasi return. Menurut Brown dan Warner (1985) terdapat berbagai model estimasi *return* yang dapat digunakan yaitu: *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*. Penelitian selanjutnya akan lebih menarik jika perhitungan *return* dan *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan model selain *market adjusted model*. (2) Penelitian ini tidak membedakan adanya kenaikan atau penurunan *bond rating* dari perusahaan sampel. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji pangaruh pengumuman *bond rating* terhadap *abnormal return* saham dengan memperhitungkan kenaikan atau penurunan *bond rating*.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, Untung, dan Siddharta Utama, 1998, "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta", *Usahawan*, No.03, TH. XXVII, Maret.
- Goh, Jeremy C., and Ederington H. Louis, 1993, "Is Bond Rating Downgrade Bad News, Good News, or No News for Stocholders ? ", *Journal of Finance* 47 (2), 733-752.
- Hand, Holthousen, and Leftwitch, 1986, "The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Prices ", *The Journal of Finance*, Vol XLVII, No.2, June.
- Husnan, Suad, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indriantono, Nur dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis*, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Kliger, Doron and Sarig, Oded, 2000, "The Information Value of Bond Ratings", *Journal of Finance* 55 (6), 2879-2902.
- Liu, Pu, Fazal J., Seyyed, and Smith, Stanley D., 1999, "The Independent Impact of Credit Rating Changes- The Case of Moody's Rating Refinement on Yield Premiums ", *Journal of Business Finance and Accounting* 26 (3&4), 337-363.
- Prasetyo, Januar E., dan Sri Astuti, 2003, "Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober 2003, 683-692.

Rahardjo, Sapto, 2003, *Panduan Investasi Obligasi*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Trihendradi, C., 2005, *SPSS 12 Statistik Inferen Teori Dasar & Aplikasinya*, ANDI, Yogyakarta.

www.jsx.co.id

www.pefindi.co.id