

**PENGARUH *BOND RATING* TERHADAP IMBAL HASIL SAHAM
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Gatot Nazir Ahmad

Fakultas Ekonomi – Universitas Negeri Jakarta

Email: gatot11510@yahoo.com

Mohammad Zakaria

Fakultas Ekonomi – Universitas Negeri Jakarta

Email : mzakaria@ymail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of bond rating on stock returns. Sample of this study covers 20 firms listed on Indonesia Stock Exchange. The research period is from 2006 until 2008. Controlling for systematic risk, earning per share and liquidity, the result show that bond rating has insignificant effect on stock returns. This suggests the bond rating announcement has no news to the investor. Further, contrast to the theory, the coefficient of bond rating is positive meaning the higher risk the low return and vice versa.

Keywords : Bond Rating, Stock Return, Liquidity

PENDAHULUAN

Dalam menanamkan modalnya pada obligasi, investor memerlukan informasi seputar obligasi serta perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut terutama mengenai kemampuan emiten untuk membayar kewajibannya. Salah satu indikator yang bisa digunakan untuk menggambarkan informasi mengenai obligasi adalah peringkat (*rating*) yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat efek (*rating agency*).

Perusahaan pemeringkat efek adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat yang memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond*) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general obligation rating*). Kesenjangan informasi antara emiten dan investor dapat dijabatani oleh perusahaan pemeringkat dengan menyediakan informasi atas risiko kredit suatu perusahaan

Dalam memperoleh informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, banyak investor bertujuan untuk mengharapkan suatu return yang tinggi apabila mereka menanamkan modalnya melalui saham dengan risiko yang tinggi. Hal ini sesuai dengan prinsip fundamental ekonomi keuangan dimana risiko asset lebih tinggi pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi dan tentu saja memiliki hubungan yang positif. Kaitannya dengan *bond rating*, memiliki hubungan yang negatif antara *bond rating* dengan *return* saham karena investor melihat risiko yang tinggi di saat peringkat yang buruk. Begitu juga sebaliknya risiko yang rendah di saat peringkat bernilai baik dan *return* saham yang diharapkan juga tinggi. berdasarkan penelitian Dichev (1998) dan Campbell, Hilscher, dan Szilagyi (2005), dan Garlappi, Shu, dan Yan (2006) antara lain, menunjukkan hubungan yang negatif antara *bond rating* dan *return* saham di masa yang akan datang. Hubungan negatif ini menunjukkan sebagai bukti anomali dari saham karena memberi anjuran kepada investor untuk membayar premi atas risiko kredit yang ditanggungnya.

Hubungan negatif antara *bond rating* dan *return* juga ditunjukkan oleh Fama dan MacBeth (1973). Mereka menggunakan regresi *cross-sectional* dari *return* saham individual bulanan dalam *bond rating*. Begitu juga dengan penelitian Chordia, et. al. (2007), mereka menggunakan CAPM dari Sharpe (1964) dan Fama & French (1993) *three factor Model*, serta karakteristik model berdasarkan Daniel, Grinblatt, Titman, dan Wermers (1997) untuk menunjukkan efek risiko kredit yang kuat dalam penyesuaian faktor risiko serta karakteristik perusahaan. Hubungan negatif antara *bond rating* dan *return* rata-rata bergantung secara krusial pada siklus kredit. Hubungan yang signifikan ini hanya berlaku selama periode *bond rating downgrade* dan berdasarkan pengalaman terhadap perusahaan yang bernilai rendah cukup membuat harga turun selama enam bulan sebelum dan setelah *rating* mengalami *downgrade*.

Dichev dan Piotroski (2001) meneliti *return* saham jangka panjang terhadap perubahan peringkat obligasi *Moody's Ratings*. Penelitian tersebut menemukan bahwa tidak ada abnormal *return* yang signifikan terhadap *upgrades*, namun ada reaksi abnormal *return* negatif setelah pengumuman *downgrades*.

Penurunan harga saham selama periode *downgrade* cukup banyak di antara saham perusahaan berkualitas rendah, sedangkan perusahaan berkualitas tinggi menyadari *return* positif selama *downgrade*. Ini adalah respon diferensial yang tinggi dan rendahnya risiko saham peringkat kredit untuk mengalami *downgrade* memberikan akibat hubungan yang negatif antara *bond rating* dan *return* saham.

Hubungan negatif antara *bond rating* dan *return* kredit didorong oleh lemahnya kinerja harga dari rendahnya harga saham selama *downgrade*. Hal ini ditunjukkan oleh *rating* yang besarnya lebih besar dan frekuensi antara nilai rendah daripada nilai tinggi di antara perusahaan-perusahaan yang bernilai tinggi.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas maka peneliti merumuskan masalahnya sebagai berikut: Apakah peringkat obligasi (*bond rating*) berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi (*bond rating*) terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

KAJIAN TEORI

Bond rating adalah skala risiko dari beberapa obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok peminjaman. Untuk menentukan skala tersebut, diperlukan variable-variabel yang mempengaruhi obligasi, kemudian dihitung. Dari perhitungan tersebut ditemukan standar untuk mendapatkan peringkat tertentu (Lubis, 2006).

Rating merupakan penilaian dari risiko kredit dari seorang individu, perusahaan, ataupun suatu negara. *Bond rating* dibuat berdasarkan riwayat finansial dan aset yang dimiliki sekarang serta kewajiban.

Pada umumnya suatu *bond rating* menggambarkan kepada kreditur atau investor tingkat kemungkinan dari subjek dalam melaksanakan pengembalian / pembayaran utangnya . Namun pada akhir-akhir ini *bond rating* juga digunakan guna menentukan premi asuransi, memutuskan kelayakan suatu pekerjaan, dan

penetapan besarnya nilai jaminan dalam sewa guna usaha *Leasing* (Sumber : [http://id.wikipedia.org/wiki/Peringkat kredit](http://id.wikipedia.org/wiki/Peringkat_kredit)).

Bond rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses pemerinkkatan sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya peringkat obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade* (level A) karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung et.al, 2008). Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya. *Bond rating* berguna bagi pasar ekonomi makro suatu negara untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan yang diperingkatkan.

HIPOTESIS

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho: Peringkat obligasi (*bond rating*) tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham (*return*) di Bursa Efek Indonesia

Ha: Peringkat obligasi (*bond rating*) berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham (*return*) di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi berganda dengan analisis data *cross-sectional*, yaitu dilakukan dengan menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen dan peringkat obligasi (*bond rating*) sebagai variabel independen dengan variabel kontrol *Beta* (β), *Earning Per Share* (*EPS*) dan Likuiditas dengan proksi volume perdagangan.

$$R_i = a + b_1 \text{Bond Rating}_i + b_2 \text{Beta}_i + b_3 \text{EPS}_i + b_4 \text{Liquidities}_i + e_i$$

Keterangan:

- R_i : rata-rata *return* saham perusahaan i
 a : *intercept*
Bond Rating _{i} : Peringkat Obligasi perusahaan i
 β_i (beta) : rata-rata risiko sistematik perusahaan i
EPS _{i} : *Earning Per Share* perusahaan i
Liquidities _{i} : Likuiditas (Volume Perdagangan) perusahaan i
 e_i : *error*
 t : unit waktu tahunan
 b_1, b_2, b_3, b_4 : koefisien regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Unit Analisis

Sampel yang digunakan pada penelitian adalah 20 perusahaan dengan tahun pengamatan secara *cross-section* yaitu dengan merata-ratakan nilai dari setiap variabel selama periode 2006–2008. Untuk *return*, dari 20 perusahaan yang memiliki nilai tertinggi sebesar 4% yaitu APEX karena mampu memberikan *return* yang tertinggi sehingga diminati investor, sedangkan nilai terendah yaitu sebesar -3% dimiliki oleh saham WOMF sehingga kurang diminati investor karena *return* yang diharapkan tergolong rendah dan bisa menimbulkan kerugian. Dengan standar deviasi 1,76% yang cukup memberikan variasi, memiliki rata-rata *return* saham (*mean*) dari 20 perusahaan sebesar 0,2%, bernilai positif yang mengindikasikan bahwa saham perusahaan mengalami peningkatan *return*.

Berikut penjelasan statistik deskriptif 20 data perusahaan melalui di bawah ini:

Tabel 1: Statistik Deskriptif *Return* Aktual, *Bond Rating*, Beta, EPS, Ln EPS, Likuiditas dan Ln Likuiditas Periode 2006-2008

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
RETURN (%)	0,2	2,3	4	-3	1,76
BOND RATING (skala 0-18)	13,70	14	17	9	2,155

BETA (%)	82,6	83	184	10	41,3
EPS (in Rp)	122,55	70	408	32	113,408
Ln EPS	4,481	4,248	6,01	3,46	0,788
LIKUIDITAS (Volume Perdagangan)	10.376.564,15	4.047.669	35.349.439	79.345	11.134.5 99,837
Ln LIKUIDITAS	15,103	15,213	17,38	11,28	1,864

Sumber: Data diolah peneliti

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Bond Rating dengan variabel kontrol yang digunakan adalah beta, EPS, dan likuiditas (volume perdagangan). Data yang digunakan adalah data *cross-section*. Untuk skala Bond Rating memiliki nilai adalah AAA=18, AA+=17, AA=16, AA-=15, A+=14, A=13, A-=12, BBB+=11, BBB=10, BBB-=9, BB+=8, BB=7, BB-=6, B+=5, B=4, B-=3, CCC=2, SD=1, D=0

Untuk *bond rating*, dari 20 perusahaan yang memiliki nilai tertinggi sebesar 17 dimiliki oleh beberapa perusahaan seperti BBRI, INDF dan ISAT, nilai tersebut menunjukkan bahwa kapasitas yang dimilikinya sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sedangkan untuk nilai terendah 9 yaitu TKIM memiliki kapasitas cukup untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya.

EPS dari 20 perusahaan yang memiliki nilai terendah sebesar Rp 32 *per share* yang dimiliki oleh PNB dan nilai tertinggi sebesar Rp 408 *per share* dan tergolong besar untuk laba yang diperoleh investor untuk setiap perusahaan yang dimiliki oleh TKIM, dan rata-rata (*mean*) dari 20 perusahaan sebesar Rp 122,55 *per share* menggambarkan rata-rata laba yang diperoleh investor untuk setiap perusahaan.

Sedangkan Untuk Likuiditas dengan proksi volume perdagangan dari 20 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) 10.376.564,15 dan tergolong dalam perdagangan yang aktif. Nilai maximum dari volume perdagangan dimiliki oleh INDF sebesar 35.349.439 artinya dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Sedangkan untuk nilai minimum sebesar

79.345 dimiliki oleh DUTI, menunjukkan bahwa saham tersebut kurang digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut sedikit lambat diperjualbelikan. ⁵⁶

Pada Ln EPS dari 20 perusahaan yang memiliki nilai terendah adalah MPPA sebesar 3,46 dan nilai tertinggi sebesar 6,01 yang dimiliki oleh BBRI, dengan standar deviasi sebesar 0,788 dan rata-rata (*mean*) dari 20 perusahaan sebesar 4,481. Sedangkan untuk Ln Likuiditas dengan proksi volume perdagangan dari 20 perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) 15,103 dengan nilai maximum 17,38 (BNGA) dan minimum 11,28 (BBIA), dengan nilai standar deviasi 1,864.

Uji Regresi

Tabel berikutnya menunjukkan hasil regresi antara *bond rating* dengan *beta*, EPS, dan likuiditas sebagai variabel kontrol terhadap *return* saham diperoleh koefisien *bond rating* sebesar 0,002 ($t\text{-hit} = 0,642$) dengan nilai signifikansi 0,531. Nilai koefisien *bond rating* yang positif menjelaskan bahwa *bond rating* memberikan pengaruh yang positif terhadap *return*. Untuk uji t yang dilakukan tidak memberikan pengaruh yg signifikan karena nilai $t\text{-hit} 0,642 \leq t\text{-kri} 1,724$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Secara bersama-sama variabel *bond rating* yang dikontrol dengan *beta*, EPS, dan likuiditas memiliki nilai signifikan 0,488. Uji F yang dilakukan juga tidak mempengaruhi *return* saham dengan nilai F sebesar 0,900 ($F\text{-hit} 0,900 \leq F\text{-kri} 2,25$), sehingga secara bersama-sama *bond rating*, *beta*, EPS, dan Likuiditas tidak signifikan mempengaruhi *return* saham. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebas.

Tabel 2: Regresi *Bond Rating* dengan Variabel Kontrol *Beta*, Ln EPS, dan Ln Likuiditas terhadap *Return* Saham

Variabel Independen	Regresi
	-0,064
Intersep	t-stat = -1,682 p-value = 0,133
	0,002
Bond Rating	t-stat = 0,642 p-value = 0,531
	-0,007
Beta	t-stat = -0,631

	p-value= 0,537
	0,003
Ln EPS	t-stat = 0,650
	p-value= 0,525
	0,002
Ln Liquidities	t-stat = 0,765
	p-value= 0,456
R ²	0,194
Adj-R ²	-0,021
F	0,900
	Signifikansi= 0,488
N	20

Sumber: Data diolah peneliti

Keterangan: Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* aktual perusahaan. *Return* aktual diukur $(Pt - Pt-1) / Pt-1$. *Pt* adalah harga saham bulanan perusahaan pada bulan *t* dan *Pt-1* adalah harga saham perusahaan bulanan *t-1*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Bond Rating* dengan variabel kontrol yang digunakan adalah *beta*, *EPS*, dan *Liquiditas* (volume perdagangan). Data yang digunakan adalah data *cross-section* dengan merata-ratakan nilai dari setiap variabel selama periode 2006 – 2008. Data telah terbebas dari uji asumsi klasik baik itu multikolinieritas (lihat lampiran 3) maupun heterokedastisitas dan berdistribusi normal (lihat lampiran 2). Data tidak mengandung *outlier*. Kriteria data *outlier* pada penelitian ini adalah memiliki nilai standar residual terletak di antara $-3 < sr < 3$.

Nilai R^2 dari regresi ini adalah hanya 0,194 atau 19,4% variasi *return* bisa dijelaskan dan kurang memberikan variasi *bond rating* yang dikontrol oleh *beta*, *EPS*, dan *likuiditas*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Berbeda pada nilai adjusted R^2 yang negatif yaitu -0,021, dalam kasus ini menurut Gujarati (2003) adjusted R^2 bisa negatif, walaupun R^2 adalah non-negatif dan nilainya dianggap sebagai *zero* (nol).

Variabel kontrol pada model regresi *beta* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien yang negatif diperoleh sebesar -0,007 yang memberikan efek yang negatif dan dengan nilai *t*-hit = -0,631 maka ($t\text{-hit } -0,631 \leq t\text{-kri } 1,724$) tidak memberikan pengaruh yang berarti

walaupun dengan nilai signifikansi sebesar 0,537. Sedangkan EPS memberikan pengaruh yang positif terhadap return saham.

Dari hasil penelitian bisa disimpulkan bahwa pada penelitian secara keseluruhan diperoleh pengaruh yang positif tapi tidak signifikan antara *bond rating* dengan *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan teori pada umumnya, dimana hubungan *bond rating* dan *return* saham berpengaruh negatif. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, hubungan yang negatif antara *bond rating* dan *return* saham terjadi di saat rating mengalami *downgrade*. Hal ini menunjukkan sebagai bukti anomali dari saham karena memberi anjuran kepada investor untuk membayar premi atas risiko kredit yang ditanggungnya. Sehingga risiko terhadap saham tinggi maka *return* saham yang diharapkan juga tinggi.

Dan tidak ditemukan reaksi pasar yang signifikan terhadap *upgrade*. Sedangkan pada penelitian ini tidak memperhitungkan pengaruh baik di saat *upgrade* maupun *downgrade*. Pada penelitian ini menjawab sebuah teori yang umum dalam prinsip fundamental ekonomi keuangan dimana *high risk, high return* artinya semakin tinggi risikonya, semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan. Namun pada penelitian ini menunjukkan bahwa *low risk, high return* artinya semakin rendah risikonya di saat *bond rating* mengalami kenaikan maka tingkat pengembalian saham yang diperoleh semakin tinggi. Di saat *bond rating* mengalami penurunan maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin rendah karena risiko yang tinggi / *high risk, low return*. Sehingga pada penelitian ini memiliki hubungan yang positif tapi tidak signifikan.

Pengaruh positif yang terjadi karena investor memiliki ekspektasi yang baik terhadap saham yang ditingkatkan (Kim dan Nabar, 2007). Pada penelitian ini rata-rata peringkat mendekati nilai A+ yang menggambarkan kapasitas kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sehingga investor berharap return yang tinggi dengan peringkat yang bernilai tinggi. Walaupun tidak signifikan karena pengumuman *bond rating* tidak memberikan kandungan informasi (*information content*). Seperti yang dilakukan pada penelitian Holthausen dan Leftwich (1986) secara khusus meneliti *information*

content mengenai *rating* yang didahului dengan penambahan periode pengamatan *bond rating*.

Holthausen dan Leftwich (1986) berpendapat bahwa hasil yang dibuat berdasarkan ukuran sampel yang sedikit, menemukan *rating* yang terjadi sebagai bentuk resolusi dari proses pengamatan *bond rating* yang kurang memberikan informasi dari *rating* yang tidak didahului dengan suatu prosedur pengamatan. Beberapa penelitian terbaru mendukung argumen ini, seperti Kaminsky dan Schmukler (2002) mereka menyatakan bahwa *rating* mengalami perubahan mengikuti prosedur pengamatan *bond rating* yang diamati. Dan juga konsisten dengan pandangan Hull, et. al. (2004) menemukan bahwa penambahan pengamatan kredit untuk *downgrade* diusulkan informatif sedangkan selama periode pengamatan *downgrades rating* itu sendiri, tidak memberikan informasi yang berarti kepada pasar. Sedangkan pada pasar seharusnya melihat bahwa pengumuman kenaikan peringkat dan penurunan peringkat sebagai informasi yang signifikan terhadap return saham. Dengan adanya kandungan informasi (*information content*) diperkirakan bahwa perubahan peringkat mempunyai pengaruh terhadap *market value* dari perusahaan tersebut. Karena untuk melakukan pemeringkatan diperlukan data dari dalam perusahaan sehingga pasar menyimpulkan bahwa pengumuman peringkat obligasi perusahaan mempunyai akses informasi *non-public* terhadap perusahaan mengenai total nilai pasar perusahaan tersebut. Ketika pengumuman peringkat obligasi menyediakan tentang perubahan *market value* perusahaan sehingga perusahaan yang mengalami kenaikan peringkat maka sekuritas perusahaan akan meningkat dan apabila perusahaan mengalami penurunan peringkat maka sekuritasnya pun akan mengalami penurunan.

Pada variabel kontrol dalam penelitian ini, hanya beta yang memberikan pengaruh negatif karena beta merupakan risiko sistematis. Dalam hal ini beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara ekspektasi *return* suatu saham dengan pasar. Akibat dari peringkat pada penelitian ini rata-rata A+ maka perusahaan tersebut tergolong bagus dalam memenuhi kewajiban jangka panjang sehingga investor melihat risiko yang ditimbulkan kecil. Risiko ini berasal dari

beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut (Komariyati, 2001). Sehingga menyebabkan pengaruh yang negatif dan mendukung penelitian ini karena menentukan hubungan *bond rating* dengan *return* saham yang positif. Pengaruh yang dimaksud adalah semakin rendah risiko sistematisnya maka *return* saham yang diharapkan semakin tinggi karena *bond rating* mengalami *upgrade*. Dan tentu saja tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian Saputra dan Leng (2002) yang berpengaruh positif signifikan. Dan juga tidak sesuai dengan kurva SML (*Security Market Line*) dimana semakin tinggi nilai risiko sistematis suatu saham, maka akan membuat *return* semakin meningkat (Bodie, 2006). Dalam penelitian ini justru semakin tinggi nilai risiko sistematis suatu saham, maka semakin rendah *return* saham yang diharapkan dan begitu juga sebaliknya.

Pada penelitian ini EPS yang memberikan pengaruh yang positif, hasil ini mendukung penelitian sebelumnya seperti Purnomo (1998) dan Madichah (2005) dengan variabel penelitian EPS. Hal ini bisa kita lihat secara sederhana yaitu apabila terjadi peningkatan EPS maka akan mengakibatkan minat dan permintaan investor meningkat sehingga harga saham pun meningkat. Begitu pula sebaliknya, apabila EPS menurun maka harga saham akan menurun pula. Pada penelitian ini, perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO, rata-rata rutin mengeluarkan EPS setiap tahunnya. Hal ini menjelaskan bahwa saham perusahaan tersebut memiliki profit yang menjanjikan bagi investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh yang diberikan oleh *bond rating* terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan ini, tidak sesuai dengan teori dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *bond rating*, memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena iklim investasi di pasar Indonesia melihat ekspektasi yang baik terhadap *return* suatu saham yang diperingkat. Dengan peringkat yang bagus, investor berharap *return* saham yang tinggi, begitu juga

sebaliknya. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara *bond rating* terhadap *return* saham namun terlihat tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan mendukung beberapa penelitian di Indonesia yang cenderung tidak signifikan.

Peringkat tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan dikarenakan pengumuman *bond rating* tidak mengandung informasi yang signifikan (*no news*) bagi investor di Indonesia. Dari hasil penelitian diperkirakan bahwa masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham.

Beta, EPS, dan likuiditas digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham. Dari ketiga variabel kontrol tersebut, ternyata beta dan likuiditas yang memberikan pengaruh yang negatif. Beta tidak sesuai secara teori dan tidak mendukung penelitian sebelumnya. Untuk likuiditas tidak mendukung secara teori dan penelitian terdahulu. Sedangkan variabel kontrol EPS memberikan pengaruh yang positif terhadap *return* saham, sejalan dengan teori dan penelitian sebelumnya. Namun ketiga variabel ini, tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Saran

Adapun saran-saran yang mungkin bisa digunakan untuk menyempurnakan penelitian, antara lain:

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya kriteria dalam menentukan sampel penelitian tidak harus setiap tahun karena jumlah perusahaan yang mengeluarkan *bond rating* hanya sedikit dari jumlah total secara keseluruhan ada sekitar 200 perusahaan yang terdaftar di perusahaan penerbit efek (PEFINDO) dikarenakan perusahaan tersebut tidak semuanya rutin mengeluarkan rating setiap tahunnya. Sebaiknya menguraikan peringkat perusahaan selama rentang waktu penelitian.
2. Penelitian selanjutnya juga sebaiknya menggunakan variabel kontrol yang lain, dimana memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang erat dengan obligasi. Misalkan rasio-rasio keuangan

yang mencakup semua rasio baik itu profitabilitas, efisiensi, likuiditas dan *leverage*. Variabel kontrol biasanya digunakan untuk mengurangi bias suatu penelitian. Pada penelitian ini, variabel kontrol berpengaruh tidak signifikan akibatnya menaikkan bias pada penelitian ini.

3. Disarankan memperpanjang rentang waktu penelitian, tanpa harus mempertimbangkan setiap tahunnya *bond rating* itu dikeluarkan. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat lagi. Agar hasil yang didapat dapat menggambarkan kondisi sesuai dengan pasar.
4. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menganalisis kondisi *upgrade* dan *downgrade*, dengan cara memisahkan sampel penelitian yang termasuk peringkat yang mengalami *upgrade* maupun *downgrade*.

DAFTAR RUJUKAN

- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Marcus Alan J, 2006. *Investment, Sixth Edition*. USA : Von Hoffman Press Inc.
- Campbell, John Y., Jens Hilscher, and Jan Szilagyi, 2005. In Search of Distress Risk, *Unpublished Paper*, Harvard University.
- Chordia, Tarun, Doron Avramov, Gergana Jostova, and Alexander Philipov. 2009 Dispersion in Analysts' Earnings Forecasts and Credit Rating, *Journal of Financial Economics* 91 83–101
- Daniel, Kent, Mark Grinblatt, Sheridan Titman, and Russ Wermers. 1997. Measuring Mutual Fund Performance with Characteristic-Based Benchmarks, *Journal of Finance* 52(3), 1035-1058.
- Dichev, Iliia D. 1998. Is the Risk of Bankruptcy a Systematic Risk?, *Journal of Finance* 53(3), 1131-1147.
- Dichev, Iliia., and Joseph D. Piotroski, 2001, The Long-Run Stock Return Following Bond Rating Changes, *Journal of Finance* 56 (1), 55-84.
- Fama, Eugene F., and Keneth R. French. 1993. Common Risk Factors in the Returns on Stock Bonds, *Journal of Financial Economics* 33, 3-56.

- Fama, Eugene F., and James D. MacBeth, 1973. Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Test, *Journal of Political Economy* 81, 607-636.
- Garlappi, Lorenzo, Tao Shu, and Hong Yan, 2006, Default Risk, Shareholder Advantage, and Stock Return, *Review of Financial Studies, Forthcoming*.
- Gujarati, 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. McGraw Hill Companies
- Holthausen, R.W. and R.W. Leftwich, 1986. The Effect of Bond Rating Changes on Common Stock Prices, *Journal of Financial Economics*, 17, 1, 57-89.
- Hull, J, M Predescu and A White, 2004. The relationship between credit default swap spreads, bond yields, and credit rating announcements, *Journal of Banking & Finance*, vol 28, pp 2789-811.
- http://id.wikipedia.org/wiki/Peringkat_kredit (Diakses 18 oktober 2009)
- Kaminsky, G., and S., Schmukler, 2002. Emerging Markets Instability: Do Sovereign Credit Ratings Affect Country Risk and Stock Returns?, *World Bank Economic Review*, 16, pp.171-195
- Komariyati, Andriani, 2001. *Pengaruh Betaa, Financial Leverage, Operating Lerage, Type of Business, Size dan Rasio ME/BE Terhadap Expected Return Saham: Pengamatan Di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1995*. Program Studi Ilmu Manajemen Fakultas Pascasarjana Bidang Ilmu Ekonomi Universitas Indonesia.
- Kim, Y & Nabar, S 2007. Bankruptcy Probability Changes and The Differential Informativeness of Bond Upgrades and Downgrades. *Journal of Banking and Finance*. 3843-61.
- Lubis, Ade Fatma, 2006. Pasar Modal. Depok FEUI.
- Madichah, 2005. *Pengaruh Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), FinancialbLeverage (FL) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002*. Jurusan Ekonomi. Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Semarang.
- Manurung, Adler H, Silitonga dan Tobing, Wilson R.L. 2008. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. *Jurnal Keuangan*, ABFI Institute Perbanas Jakarta.

- Purnomo, Yogo, 1998. Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham. Usahawan No:12 XXVII. Desember.
- Saputra, Kumianny dan Pwee, Leng, 2002. Pengaruh Resiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go Public di BEJ pada Tahun 1999. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 4, No 1, Hal 15-25, 2002
- Sharpe, William F, 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium, *Journal of Finance* 19, 425-442.