

DAMPAK PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI PADA KINERJA OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA DAN PT PEFINDO

Yuharningsih
ST. Haryono

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Yogyakarta
JL. SWK No.104 Condongcatur, Yogyakarta, 55283, Indonesia.

Abstract

The purpose of this study was to determine empirically the changes on bond rating that impacted on the bond's performance. The changes on bond rating were rated by PT Pefindo. This study used 65 samples from 30 companies with bonds data issued in 2009 – 2012. The samples were grouped into 13 upgrade bonds, 8 downgrade bonds and 44 stable. Bond's performance was indicated by the value of yield to maturity (YTM). The paired t-test was deployed with software SPSS version 15. The result showed that there was no different performance before and after the announcement of bond ratings for both the entire sample and upgrade bond groups. While for downgrade groups there was a significant difference before and after the announcement of bond ratings. These result indicated that only downgade group had a significant difference from YTM, therefore bond ratings announcement contained useful information for the investors.

Keywords: *bond security, rating change, yield to maturity*

Dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal, investor yang rasional sangat membutuhkan adanya informasi yang dapat memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, termasuk keputusan investasi pada obligasi. Informasi tentang peringkat obligasi di samping bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit, juga bermanfaat untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi yang di-

umumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor. Penerbit obligasi ingin mengurangi asimetri informasi mengenai *credit worthiness* sekuritas utangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi privat ke publik, maka penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi yang independen. Agen pemeringkat utang seperti PT Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk

Korespondensi dengan Penulis:

Yuharningsih: Telp. +62 274 485 188 ; Fax+62 274 486 400

E-mail: yuhar_ningsih@yahoo.com

peringkat maupun perubahan peringkat obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar. Peringkat obligasi diperbaharui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan, serta profil risiko dan kinerja masa depannya. Karena berpengaruh signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat.

Suatu informasi dianggap bermanfaat jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Hal ini berarti perilaku investor obligasi dapat dikendalikan melalui informasi peringkat obligasi perusahaan. Perilaku investor obligasi tersebut tercermin dari harga obligasi. Harga obligasi akan berpengaruh terhadap kinerja obligasi, yaitu *yield* yang diperoleh investor obligasi.

Investasi pada obligasi umumnya merupakan investasi jangka menengah dan jangka panjang. Secara umum semakin panjang periode jatuh tempo akan semakin tinggi kupon atau bunganya. Menurut Andry (2005) obligasi dengan umur lebih pendek, umumnya terjadi pada perusahaan dengan *rating* tinggi yang mempunyai risiko lebih kecil. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur panjang karena risiko yang didapat juga akan lebih besar. Umur obligasi pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*, yaitu suatu obligasi perusahaan atau negara yang memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*.

Peranan peringkat obligasi dalam keputusan investasi di pasar modal telah diuji dengan mencari hubungan fundamental antara peringkat dengan fenomena-fenomena berbasis pasar, yaitu peranan informasi peringkat dalam membentuk harga pasar obligasi dan saham. Beberapa penelitian, misalnya

Kesumawati (2003) menguji pengaruh peringkat utang terhadap *yield* obligasi pada perusahaan Indonesia yang obligasinya masih beredar dan aktif diperdagangkan. Penelitian ini membuktikan bahwa peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield*, (Bhojraj & Sengupta, 2003 dan Khurana & Raman, 2003).

Sementara Zuhrotun & Baridwan (2005), meneliti obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PT PEFINDO, membuktikan bahwa tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat untuk keseluruhan sampel ($pvalue=0,098$). Juga untuk obligasi yang mengalami *upgrade* ($p-value=0,169$). Tetapi ada perbedaan kinerja pada obligasi yang mengalami *downgrade* ($p-value=0,037$). Penelitian Sitompul & Ismani (2013) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan setelah pengumuman *rating*, baik untuk keseluruhan obligasi sampel, kelompok *upgrade* maupun untuk kelompok *downgrade*. Sedangkan Ahmad & Zakaria (2011) yang meneliti pengaruhnya terhadap harga saham, ternyata juga menghasilkan bahwa pengumuman *bond rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian terkait peringkat obligasi dilakukan oleh Almilia & Devi (2007) menemukan bahwa likuiditas (*current ratio*) merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi. Ibrahim (2008) antara lain secara parsial variabel tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan, dan DER berpengaruh terhadap *yield to maturity*, sedangkan penelitian Widiyastuti dkk. (2014) hanya variabel risiko bisnis yang signifikan memengaruhi *rating* obligasi, variabel yang lain tidak signifikan memengaruhi peringkat obligasi.

Masih adanya perbedaan hasil ini yang menarik penulis untuk meneliti kembali bagaimana peringkat obligasi berpengaruh terhadap kinerja

obligasi yang tercatat di BEI sehingga penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah dengan model penelitian yang sama namun obyek dan periode yang berbeda akan memberikan hasil yang konsisten

Peringkat Obligasi

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi artinya *rating* suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik dan siapa yang kurang (Rudiyanto 2011). Menurut Tandililin (2010) peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan penerbit. Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Pemeringkatan obligasi dimulai dari peringkat tertinggi idAAA sampai yang terendah idD.

Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Perusahaan pemeringkat memiliki peranan penting untuk menentukan keberhasilan penerbitan dan perdagangan obligasi khususnya bagi calon pembeli (*investor*) obligasi. Perusahaan pemeringkat bertugas menentukan *rating* obligasi yang diterbitkan oleh pihak *issuer*, *rating* yang diberikan terhadap obligasi mencerminkan kapabilitas *issuer* dalam membayar pinjamannya, baik pokok maupun bunga pinjaman, serta informasi lain yang mengandung kinerja organisasi maupun aspek keuangan *issuer* obligasi.

Perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian *rating* di Indonesia adalah PT PEFINDO. Selain itu, belakangan

ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (*Indonesia Credit Rating Agency*).

Kinerja Obligasi

Kinerja obligasi mencerminkan pendapatan (*return*) yang akan diperoleh pemegang obligasi. Kinerja obligasi sangat dipengaruhi oleh harga obligasi yang mencerminkan perilaku investor. Harga obligasi dinyatakan dalam persentase. 100% berarti harga obligasi sama dengan nilai pokok obligasi atau disebut *at par*. Di bawah 100% disebut *at discount* dan di atas 100% disebut *at premium*. Pertanyaan kenapa obligasi memiliki harga? Kenapa pula orang mau membeli obligasi ketika harganya di atas 100% dan mau menjual obligasi ketika harganya di bawah 100%? Untuk menjawab pertanyaan tersebut, kita harus mengetahui tentang konsep YTM (*yield to maturity*) atau imbal hasil investasi obligasi pada saat jatuh tempo (Rudiyanto, 2012)

Menurut Faerber (2001) ada empat tipe dasar *yield* obligasi, yaitu: *coupon yield*, *current yield*, *yield to maturity*, dan *yield to call*. Menurut BEI (2009) ada dua perhitungan *yield* obligasi: *current yield* dan YTM. YTM adalah cara untuk memprediksi keuntungan dalam suatu jangka waktu. YTM menghitung tingkat bunga obligasi yang dihubungkan dengan harga, dengan selisih harga penjualan terhadap nilai pari, dengan tahun-tahun tersisa hingga obligasi tersebut jatuh tempo. Nilai YTM ditentukan oleh tiga hal yaitu jumlah pembayaran yang diterima secara periodik, harga perolehan serta jangka waktu jatuh tempo.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit dari perusahaan penerbit, merupakan indikator dari risiko gagal bayar. Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA (golongan *investment grade*)

berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Dengan kata lain bahwa perubahan peringkat obligasi naik (*upgrade*) memberi sinyal positif terhadap kinerja obligasi yang diindikasikan dengan kemampuan membayar *return* (YTM). Pada kondisi ini penerbit akan mudah dalam perolehan dana karena meningkatnya kepercayaan para pengambil keputusan atas kembalian yang wajar.

Sebaliknya informasi penurunan peringkat obligasi (*downgrade*) berarti kinerja imbal hasilnya akan rendah, kemampuan membayar bunga dan pokok pinjaman menurun. Penurunan peringkat memberikan informasi risiko gagal bayar tinggi, cenderung menurunkan tingkat kepercayaan pengambil keputusan investasi, menyebabkan penerbit kesulitan dalam perolehan dana, maka untuk mendapatkan dana, penerbit memberikan bunga yang tinggi.

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh informasi peringkat obligasi terhadap kinerja obligasi masih memberikan hasil yang berbeda, maka berdasarkan kajian konsep dan empiris serta sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

- H₁: ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat obligasi.
- H₂: ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang mengalami *upgrade*.
- H₃: ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang mengalami *downgrade*.

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari BEI, PT PEFINDO, IDX *Library* dan BI juga *website* yang terkait. Obyek dan

periode penelitian meliputi perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2009-2012 dan terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, diperoleh 30 perusahaan sampel dengan jumlah observasi 65 obligasi.

Variabel kinerja obligasi diproksikan dengan *yield to maturity* (YTM). YTM dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari peringkat obligasi. YTM adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Penghitungan YTM menggunakan penghitungan *yield to maturity approximation* (YTM approximation) dengan rumus sebagai berikut:

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

- c : kupon
- n : periode waktu yang tersisa (tahun)
- R : *redemption value* / nilai nominal
- P : harga pembelian (*purchase value*)

Dalam penelitian ini dilakukan analisis deskripsi untuk perhitungan YTM *approximation*, yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari tiga kelompok yaitu obligasi keseluruhan, obligasi peringkat naik (*upgrade*) dan obligasi peringkat turun (*downgrade*), baik sebelum maupun sesudah pengumuman peringkat obligasi. Sedangkan untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3 dengan uji beda rata-rata dua sampel; uji parametrik (*paired t-test*) digunakan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi; dengan bantuan *software SPSS (Statistical Program for Social Science) version 15*. Dasar pengambilan

Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi pada Kinerja Obligasi di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo

Yuharningsih & ST. Haryono

keputusan tersebut adalah dengan mencari pada tabel t pada tingkat signifikansi (α) adalah 5% dengan uji dua sisi sehingga masing-masing sisi menjadi 2,5%. Berdasar nilai probabilitas: (1) jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan. (2) Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan.

Penelitian ini merupakan studi peristiwa, studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar Jogiyanto (2004). *Window* yang digunakan adalah "*window spanning*" karena perdagangan obligasi tidak selalu terjadi dan data harga sering tidak tersedia pada periode 0, yaitu saat diumumkannya peringkat obligasi (Hand dkk. 1992). Oleh karena di BEI hanya tersedia data WAP (*weighted average price*) pada setiap bulan, maka data transaksi yang digunakan adalah transaksi terdekat sebelum dan setelah pengumuman peringkat, dengan *window spanning* antara $t-1$ sampai dengan $t+1$.

Untuk menguji hipotesis 1 dilakukan uji beda YTM sebelum dan setelah pengumuman peringkat

untuk keseluruhan sampel. Sedangkan untuk uji hipotesis 2 dan 3, terlebih dahulu sampel dikelompokkan dalam kategori *upgrade* apabila peringkat obligasi setelah pengumuman lebih tinggi dari peringkat obligasi sebelum pengumuman. Sebaliknya sampel dikelompokkan dalam kategori *downgrade* apabila peringkat obligasi setelah pengumuman lebih rendah dari peringkat obligasi sebelum pengumuman. Hal ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan respon investor untuk kedua kategori tersebut. Tahap berikutnya adalah melakukan uji normalitas data dengan teknik *One Sample Kosmogrow Smirnov Test*, untuk menentukan alat uji beda YTM terhadap kedua kategori. Terakhir dilakukan uji beda YTM sebelum dan setelah pengumuman peringkat untuk kedua kategori sampel tersebut.

HASIL

Hasil pemeringkatan oleh PT Pefindo dari 65 sampel dapat dirinci: peringkat naik (*upgrade*) adalah 13 obligasi, peringkat turun (*downgrade*) sebanyak 8 obligasi dan selisihnya 44 obligasi peringkat stabil. Hasil olah data perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
Keseluruhan Sampel					
YTM Sebelum	65	0,038968	0,216508	0,0890340	0,024063921
YTM Sesudah	65	0,034847	0,448364	0,0936199	0,050018744
Valid N (listwise)	65				
Downgrade Sampel					
YTM Sebelum	8	0,070627	0,216508	0,1131045	0,050573684
YTM Sesudah	8	0,075960	0,448364	0,1433262	0,127285726
Valid N (listwise)	8				
Upgrade Sampel					
YTM Sebelum	13	0,038968	0,114848	0,0779804	0,018538596
YTM Sesudah	13	0,048525	0,146584	0,0778247	0,024624310
Valid N (listwise)	13				

Dari Tabel 1 diketahui perubahan nilai rata-rata YTM pada kelompok obligasi *upgrade* lebih kecil (menurun) setelah pengumuman, sedangkan pada kelompok turun (*downgrade*) perubahan nilai rata-rata YTM naik. Dapat dijelaskan bahwa pada kelompok yang kemampuan membayar utangnya tinggi (*upgrade*) ternyata kinerja *yield*-nya lebih kecil dibandingkan dengan kelompok *downgrade*. Juga terlihat bahwa nilai rata-rata YTM untuk kelompok *upgrade* ternyata mempunyai nilai yang lebih kecil dibanding rata-rata YTM pada kelompok *downgrade*. Menurut Bhojraj & Sengupta (2003) bahwa semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield*.

Hasil Uji Hipotesis Pertama (H₁)

Sebelum uji beda dilakukan uji normalitas dengan teknik *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*, data dikatakan normal jika nilai signifikansi probabilitas *asympt. sig. (2-tailed)* > 0,05. Hasil uji normalitas data untuk seluruh sampel disajikan pada Tabel 2.

Nilai signifikansi probabilitas (*asympt. sig. (2-tailed)*) sebesar 0.040 sebelum pengumuman peringkat dan sebesar 0,000 sesudah pengumuman peringkat. < 0,05, maka dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Artinya sebaran data tidak normal, atau terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara masing-masing kinerja obligasi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Seluruh Sampel

		YTM Sebelum Pengumuman	YTM Sesudah Pengumuman
N		65	65
Normal Parameters (a,b)	Mean	0,08924907	0,09361997
	Std. Deviation	0,024020404	0,050018748
Most Extreme Differences	Absolute	0,173	0,271
	Positive	0,173	,271
	Negative	-0,110	-0,194
Kolmogorov-Smirnov Z		1,398	2,183
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,040	0,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 3. Hasil Uji Beda Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Seluruh Sampel

	Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1 YTM1-YTM2	0,00437090	-0,012103078	0,003361274	-1,129	64	0,263

Keterangan: YTM1: Kinerja obligasi sebelum pengumuman peringkat

YTM2: Kinerja obligasi sesudah pengumuman peringkat

Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi pada Kinerja Obligasi di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo

Yuharningsih & ST. Haryono

Hasil Uji beda sebelum dan sesudah pengumuman untuk seluruh sampel dengan uji parametrik (*paired t-test*) pada tabel 3.:

Pada Tabel 3 nilai signifikansi probabilitas (*sig.(2-tailed)*) 0,263. > 0,05 maka H_0 diterima, dan H_1 ditolak, berarti tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat atau tidak terjadi perubahan kinerja obligasi setelah pengumuman peringkat, maka hipotesis 1 tidak terbukti. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa pengumuman peringkat tidak mempunyai kandungan informasi.

Hasil Uji Hipotesis Kedua (H_2)

Hipotesis kedua adalah diduga ada perbedaan kinerja obligasi pada obligasi yang mengalami *upgrade*. Hasil uji normalitas terlihat pada Tabel 4, nilai signifikansi probabilitas (*asympt. sig. (2-tailed)*) sebesar 0,709 sebelum pengumuman pe-

ringkat dan sebesar 0,261 > 0.05, maka data berdistribusi normal. Artinya data kinerja obligasi yang mengalami *upgrade* memiliki sebaran yang normal atau tidak ada perbedaan yang signifikan antara masing-masing kinerja obligasi yang mengalami *upgrade*.

Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi (*Sig. (2-tailed)*) sebesar 0,963 > 0,05 maka H_2 ditolak, dan H_0 diterima. Dapat diartikan bahwa tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang mengalami *upgrade*, maka hipotesis 2 tidak terbukti. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *upgrade* tidak mempunyai kandungan informasi.

Hasil Uji Hipotesis Ketiga (H_3)

Hipotesis ketiga menguji apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Sampel *Upgrade*

		YTM1	YTM2
N		13	13
Normal Parameters (a,b)	Mean	0,07798044	0,07782473
	Std. Deviation	0,018538596	0,024624310
Most Extreme Differences	Absolute	0,195	0,280
	Positive	0,195	0,280
	Negative	-0,189	-0,117
Kolmogorov-Smirnov Z		0,701	1,009
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,709	0,261

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 5. Hasil Uji Beda Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Sampel *Upgrade*.

	Mean	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1 YTM1 -YTM2	0,00015570	-0,00708532	0,00739673	0,047	12	0,963

mengalami *downgrade*. Uji normalitas (Tabel 6) menunjukkan data terdistribusi normal dengan nilai signifikansi sebesar 0,782 sebelum pengumuman dan sebesar 0,279 sesudah pengumuman adalah > 0.05 ,

Adapun hasil dari uji beda dengan uji parametrik (*paired t-test*) dapat dilihat pada Tabel 7.

Nilai signifikansi (*sig.(2-tailed)*) sebesar 0,048 $< 0,05$ maka hipotesis ketiga atau H_3 diterima dan H_0 ditolak. Diartikan bahwa secara signifikan ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang mengalami *downgrade*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman peringkat *downgrade* mempunyai kandungan informasi bagi investor dalam kebijakan investasinya.

PEMBAHASAN

Hasil deskripsi pada Tabel 1 menunjukkan bahwa secara keseluruhan kinerja obligasi yang di-

ukur melalui YTM mengalami peningkatan pada saat setelah pengumuman peringkat, artinya kenaikan nilai rata-rata dan nilai maksimum obligasi mengindikasikan bahwa telah terjadi kenaikan kinerja pada beberapa obligasi. Kenaikan kinerja obligasi tersebut dapat disebabkan karena obligasi-obligasi tersebut mengalami kenaikan peringkat yang cukup signifikan sehingga berdampak positif terhadap kinerja obligasi, meski nilai minimum kinerja mengalami penurunan setelah pengumuman peringkat. Disimpulkan bahwa dari keseluruhan obligasi yang diterbitkan pada tahun 2009-2012 setelah pengumuman rata-rata kinerja YTM meningkat.

YTM *approximation* merupakan tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo, artinya secara keseluruhan lebih baik pada saat setelah pengumuman peringkat obligasi daripada saat sebelum pengumuman peringkat. Hal ini diketahui dari peningkatan nilai YTM obligasi setelah pengumuman peringkat. Dengan kata lain

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Sampel *Downgrade*

		YTM1	YTM2
N		8	8
Normal Parameters (a,b)	Mean	0,11310450	0,14332624
	Std. Deviation	0,050573684	0,127285726
Most Extreme Differences	Absolute	0,232	0,351
	Positive	0,232	0,351
	Negative	-0,200	-0,298
Kolmogorov-Smirnov Z		0,657	0,991
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,782	0,279

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 7. Hasil Uji Beda Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Sampel *Downgrade*

	Mean	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1 YTM1 -YTM2	0,03022174	-0.09971419	0,03927070	-1,028	7	0,048

dapat diartikan bahwa keuntungan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo, pada saat atau setelah pengumuman peringkat obligasi adalah sebesar 0,0936199 atau sebesar 9,36% dari harga pembelian obligasi. Sedangkan sebelum pengumuman hanya sebesar 0.089034 atau sebesar 8,9%, sehingga dapat diartikan investor akan mengalami peningkatan keuntungan jika menaham obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo sebesar 0,46%.

Hasil pengujian pertama, uji perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat pada seluruh sampel tidak terdapat perbedaan kinerja obligasi, artinya pengumuman peringkat obligasi tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor, meskipun secara deskripsi setelah pengumuman keuntungan pemegang obligasi akan meningkat. Oleh karena itu meski secara keseluruhan tidak mengandung informasi, investor seharusnya perlu juga mengetahui pengumuman peringkat obligasi. Hasil ini mendukung hasil penelitiannya Zuhrotun & Baridwan (2005) dan Sitompul & Ismani (2013), tetapi tidak mendukung penelitian Kesumawati (2003), Bhojraj & Sengupta (2003), dan Ibrahim (2008) yang menghasilkan adanya pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield*.

Hasil pengujian kedua yaitu uji perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat pada obligasi *upgrade* diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan kinerja obligasi yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman peringkat. Hal ini menggambarkan bahwa investor tidak terpengaruh dengan naiknya peringkat obligasi. Hasil ini diartikan juga bahwa pengumuman naiknya peringkat obligasi tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan investor. Ditunjukkan pula secara deskripsi bahwa rata-rata kinerja obligasi yang diumumkan mengalami *upgrade* justru menurun setelah pengumuman yaitu dari 0,0779804 menjadi 0,0778247, atau rata-rata turun 0,0001557 (Tabel 1). Maka meski pengumuman

peringkat pada obligasi yang *upgrade* tidak mengandung informasi, tetapi seyogyanya investor harus hati-hati dengan kemungkinan turunnya keuntungan. Hasil ini mendukung penelitiannya Zuhrotun & Baridwan (2005) dan Sitompul & Ismani (2013).

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja obligasi sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman peringkat pada kelompok obligasi *downgrade*. Hasil ini dapat diartikan bahwa investor berkepentingan terhadap pengumuman peringkat khususnya pada kelompok *downgrade*, karena pengumuman ini akan memengaruhi kinerja obligasi. Secara deskripsi (Tabel 1) bahwa rata-rata kinerja YTM kelompok *downgrade* setelah pengumuman peringkat justru mengalami kenaikan dari 0,1131045 menjadi 0,1433262 atau naik 3,02%. Oleh karena itu berdasar hasil uji ini investor obligasi harus menaruh perhatian terhadap pengumuman *rating* khususnya pada kelompok *downgrade*, untuk pengambilan keputusan investasi karena pengumuman ini berpengaruh terhadap kinerja obligasinya. Bagi emiten peringkat menurun akan mempersulit dalam pencarian dana karena kemampuan membayar utangnya menurun dan juga harus memberikan *yield* yang lebih besar. Signifikansi pada peringkat *downgrade* ini juga sejalan dengan hasil penelitian Zuhrotun & Baridwan (2005) dan penelitian Ibrahim (2008), yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap YTM artinya jika peringkat obligasi turun maka YTM naik dan sebaliknya. Tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Sitompul & Ismani (2013)

Secara ringkas disimpulkan bahwa hanya pengumuman peringkat *downgrade* (menurun) memiliki kandungan informasi, juga kinerja obligasi meningkat pada saat sesudah pengumuman peringkat. Hal ini mengindikasikan bahwa sesudah pengumuman, banyak investor yang secara aktif melakukan perdagangan, sehingga kinerja obligasi ikut mengalami kenaikan.

Implikasi penelitian ini pada investor adalah sebaiknya investor yang akan melakukan perdagangan obligasi dan akan dipegang sampai tanggal jatuh tempo, seyogyanya memperhatikan pengumuman peringkat terlebih dahulu sebelum melakukan pembelian. Hal ini dilakukan karena adanya pengumuman peringkat, kinerja obligasi akan mengalami perubahan naik secara keseluruhan meski tidak signifikan, juga untuk pengumuman obligasi kelompok *downgrade*. Sedangkan implikasinya terhadap penerbit obligasi adalah dengan peringkat menurun penerbit harus berani memberikan *return* yang baik (besar) agar dapat diperoleh sumber pendanaan sesuai yang diharapkan, karena pada kondisi ini investor menurun tingkat kepercayaannya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menilai secara empiris dampak perubahan *rating* obligasi terhadap kinerja obligasi. Hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dengan setelah pengumuman untuk keseluruhan sampel, meskipun tidak signifikan. Artinya pengumuman *rating* tidak mengandung informasi yang bermakna bagi investor.

Tidak terdapat perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat pada kelompok obligasi *upgrade*. Artinya pengumuman tidak mengandung informasi.

Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman pada kelompok *downgrade*. Artinya pengumuman peringkat memberi informasi yang bermakna bagi investor untuk kelompok *downgrade*.

Saran

Adapun saran yang dapat disampaikan terkait dengan hasil penelitian ini adalah: (1) bagi

penerbit, perbedaan kinerja yang signifikan pada kelompok *downgrade*; merupakan sinyal kurang baik karena akan kesulitan dalam perolehan dana, maka disarankan agar bisa menaikkan rating melalui pemberian *return* yang tinggi dan tepat waktu sehingga kepercayaan investor meningkat. (2) Bagi Investor, informasi peringkat *downgrade* dapat menjadi pertimbangan penting dalam portofolio obligasi karena kemampuan membayar saat jatuh tempo oleh penerbit pada posisi ini menurun. (3) Semakin maraknya pasar obligasi saat ini, maka disarankan bagi peneliti selanjutnya agar dapat menggunakan proksi yang lain/ lebih tepat untuk menilai kandungan informasi seperti *yield spread* atau *yield premium* atau penelitian pada jenis obligasi selain korporasi seperti obligasi pemerintah, dimana obligasi pemerintah tidak terpengaruh oleh pengumuman dan mempunyai kelas risiko yang paling rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G.N. & Zakaria, M. 2011. Pengaruh Bond Rating terhadap Imbal Hasil Saham di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 2(1): 95-109.
- Almilia, L. & Devi, V. 2007. Faktor-faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Proceeding. Seminar Nasional Manajemen SMART 3*.
- Andry, W. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 8(2).
- Bhojraj, S. & Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields; The Role of Institutional Investor and Outside Directors. *Journal of Business*, 76(3): 455-475.
- Faerber, E. 2001. *Fundamentals of the Bonds Market*. New York: McGraw-Hill.
- Hand, J.R.M., Holthausen, R.W., & Leftwich, R.W. 1992. The Effect of Bond Ratings Agency Announcements on Bond and Stock Prices. *The Journal of Finance*, 47(2): 733 - 752.
- Ibrahim, H. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER

Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi pada Kinerja Obligasi di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo

Yuharningsih & ST. Haryono

- terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006. *Tesis*. Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Jogiyanto, H.M. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. BPFE: Yogyakarta.
- Kesumawati, L. 2003. Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor yang Turut Memengaruhi Harga Obligasi sebagai Variabel Kontrol terhadap Yield Premium Obligasi. *Tesis*. Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Khurana, I.K. & Raman, K.K. 2003. Are Fundamental Priced in The Bond Market? *Contemporary Accounting Research*, 20(3): 465-494.
- Rudiyanto. 2011. *Mengenal Rating Obligasi*. <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2011/10/19/mengenal-rating-surat-hutang-negara/>. Diakses tanggal 23 Desember 2014.
- Rudiyanto. 2012. *Memahami Cara Kerja Obligasi (1)*. <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2012/02/17/memahami-cara-kerja-obligasi-1-2/>. Diakses tanggal 22 Desember 2014.
- Sitompul, Y. & Ismani. 2013. Pengaruh Bond Rating terhadap Kinerja Obligasi pada Perudahaan yang terdaftar di BEI 2008-2011. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 1 (1).
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Widiyastuti, T., Djumahir, & Khusniyah, N. 2014. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(2): 269-278.
- Zuhrotun & Baridwan, Z. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. *Prosiding. Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.