

DEPARTMENT OF DEFENSE
COMBINED ARMS CENTER

SKRIPSI

Dokumentasi Uang Masa Sulawesi Periode Pertama

Thamrin Wulandari, S.Pd., M.Pd.

Jurusan: Agama Islam



• 600

STYLING DESIGN

EDITION 1.0

PERPUSTAKAAN DAN KONSEP KONSEP

DISAINER

2002

NRP : 2765 STIE 09
FOLIO : 23 10 2009

**INFORMASI LABA DI PASAR OBLIGASI DAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana S1

Jurusan Akuntansi



Oleh :

WINDA THERATA

NIM : 06.1.293

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUSI
PALEMBANG**

2009

DEKLARASI

DEKLARASI KEPADA YANG TERDAPAT DI BURSA ELEKTRONIK INDONESIA
BAGI PENGETAHUAN DAN KARAKTERISASI DAN SAMAHLAYA

Diketahui oleh

ATAKHIRAH MULYAWAN

NIM : 091.1503

Sebagai Mahasiswa

SEKOLAH TINGGI

TEKNIK INDUSTRI

JALAN PELITA RAYA, KOTA BANDUNG, JAWA BARAT.

BERAT :

160 kg

SKRIPSI

**INFORMASI LABA DI PASAR OBLIGASI DAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun oleh

WINDA THERATA

NIM : 06.1.293

Telah Disetujui Oleh :

Pembimbing

Y. Andry Putranto, S.E.,M.Sc.,Ak.

Tanggal, 17 September 2009

10-1942

LAZAR MACHADO VASCONCELOS DE SOUZA
ESTADISTA DA REPUBLICA FEDERATIVA DO BRASIL

: Diferenças de opinião

ATAREFAS MINISTÉRIOS

REC. 1.60 : MM

louvores ao Dr. J. G. da Cunha e ao Dr. José Góes

1965 fez o Dr. Góes

que agradeceu a homenagem

deputado Dr. J. G. da Cunha

deputado Dr. J. G. da Cunha

deputado Dr. J. G. da Cunha

Dr. J. G. da Cunha, Dr. A. L. V. da Cunha

Dr. J. G. da Cunha, Dr. A. L. V. da Cunha

Dr. J. G. da Cunha, Dr. A. L. V. da Cunha

deputado Dr. J. G. da Cunha

deputado Dr. J. G. da Cunha

deputado Dr. J. G. da Cunha

Dr. J. G. da Cunha, Dr. A. L. V. da Cunha

SKRIPSI

**INFORMASI LABA DI PASAR OBLIGASI DAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dipersiapkan Dan Disusun Oleh :

WINDA THERATA

NIM : 06.1.293

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal, 06 Oktober 2009

Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Tim Penguji

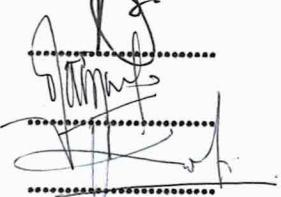
Nama Lengkap

Ketua : Y. Andry Putranto, S.E.,M.Sc.,Ak.

Anggota : Delfi Panjaitan, S.E.,M.Si.

Anggota : Kusmawati, S.E.,M.Si

Tanda Tangan



Palembang, 06 Oktober 2009

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi



Silvia Dewiyanti, S.E.,M.Si.,Ak.

1000000

Wissenschaften haben keine Zukunft, wenn sie nicht für die Menschheit sorgen.

Ernst Mayr

Kunstausstellungsmuseum:

→ Tuvalu

→ Gegen den Menschen

→ Kultur der alten Zeiten

→ Geschichte-Schulmuseum

→ Geschichte-Archäologie

→ Totem-Totem- und Geistertum

→ Altkunst

Motto:

*Membangun jembatan yang kokoh agar dapat menyebrangi
lautan luas*

Kupersembahkan untuk :

- ❖ Tuhan YME
- ❖ Papa dan Mama tercinta
- ❖ Kakak dan adikku tersayang
- ❖ Saudara-saudaraku tersayang
- ❖ Seseorang yang kucintai
- ❖ Teman-teman seperjuangan
- ❖ Almamater

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul :

INFORMASI LABA DI PASAR OBLIGASI DAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yang sudah diujikan di depan tim penguji adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sungguh-sungguh bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Apabila saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan kepada penulis aslinya, maka dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi batal saya terima.

Palembang, September 2009

Yang memberi pernyataan,

Winda Therata

ABSTRAKSI

Winda Therata, Informasi laba Di Pasar Obligasi Dan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI (Dibawah bimbingan Bapak Yohanes Andry Putranto, S.E.,M.Sc.,Ak.)

Skripsi ini membahas tentang pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham dan *return* obligasi. Serta membedakan perubahan laba terhadap *return* saham dan *return* obligasi pada saat kondisi perusahaan baik dan kondisi perusahaan buruk. Membedakan dua kondisi perusahaan tersebut dengan menggunakan peringkat obligasi. Dalam hal ini, peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* dikategorikan untuk perusahaan yang baik dan *speculative grade* dikategorikan untuk perusahaan yang buruk. Penelitian ini termasuk penelitian studi empiris, yaitu studi yang berdasarkan observasi dan pengamatan. Sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel penelitian yang diuji sebanyak 30 perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling dan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi sederhana dan berganda. Dari hasil uji hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham dan *return* obligasi pada kondisi perusahaan baik dan buruk.

Kata Kunci : *Unexpected Earning, Return Obligasi, Return Saham*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat dan kasihnya sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan tepat pada waktunya. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian dari persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan jenjang Strata 1 (S1) pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang. Skripsi ini berisikan penelitian mengenai pengaruh perubahan laba terhadap *return obligasi* dan saham.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih kepada :

1. Ibu Agatha Septianna S.R., S.E., M.Si., selaku Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang.
2. Ibu Silvia Dewiyanti, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang.
3. Bapak Yohanes Andry Putranto, S.E.,AK., selaku Ketua pembimbing Skripsi, yang banyak memberikan bantuan dan masukan bagi penulis.
4. Semua dosen-dosen jurusan Akuntansi dan Manajemen yang telah memberikan ilmunya selama ± 3 tahun.
5. Semua karyawan STIE Musi (BAAK, BAU, Perpustakaan, *Cleaning Service*, Keamanan) yang membantu saya selama berada di STIE Musi.
6. Para teman seperjuangan Natalia Fitrianti, Meli, Tri Apriyani, Elvis, yang telah memberikan dukungan, Hertin Chintia Dewi, Herlin dan Yuli yang mebantu dalam proses penyusunan skripsi ini serta teman – teman yang

tidak bisa penulis sebutkan satu per satu yang telah mendukung untuk penyelesaian skripsi ini.

7. Papa dan Mama yang kucintai, kuhormati, dan yang telah membesarkanku, serta memberikan pendidikan yang terbaik bagiku.
8. Kekasihku yang tersayang Elfran Antoni, kakak perempuanku Wenny Therata, Adikku Willy Yanto yang selalu memberi semangat dan bantuannya dalam penyelesaian skripsi.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kesalahan, untuk itu penulis meminta saran dan kritik dari pembaca. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan baik pembaca maupun bagi penelitian yang mengambil masalah serupa di masa yang akan datang.

Palembang, September 2009

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Hipotesis.....	5
D. Tujuan Penelitian	6
E. Manfaat Penelitian	6
F. Sistematika Penulisan	7
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Pengertian Teori Sinyal	9
B. Pengertian Saham, Obligasi, dan Laba	10
C. Liquidation Option Hypothesis.....	20

D. Pengembangan Hipotesis	22
---------------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	26
B. Populasi dan Sampel Penelitian	26
C. Jenis, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel	27
D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	29
E. Teknik Analisis Data.....	29
F. Kerangka Pemikiran Hipotesis.....	33

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Pengumpulan Data dan Sampel Penelitian	34
B. Uji Asumsi Klasik	36
C. Uji Hipotesis	39
E. Pembahasan	44

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	49
B. Keterbatasan	50
C. Saran	51

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Definisi Peringkat Obligasi Menurut Kasnic <i>Credit Rating</i>	18
Tabel 2.2 Penelitian – Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel	35
Tabel 4.2 Hasil Uji One <i>Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	36
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Multikolinearitas	37
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Heterokedatisitas	38
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Autokorelasi	38
Tabel 4.6 Hasil Regresi Hipotesis Pertama	39
Tabel 4.7 Hasil Regresi Hipotesis Kedua	40
Tabel 4.8 Hasil Regresi Hipotesis Ketiga	41
Tabel 4.9 Hasil Regresi Hipotesis Keempat	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan

Lampiran 2 Perhitungan *Return* Saham

Lampiran 3 Perhitungan *Unexpected Earnings*

Lampiran 4 Perhitungan *Return* Obligasi

Lampiran 5 Hasil Uji Normalitas

Lampiran 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran 7 Hasil Uji Heterokesdatisitas

Lampiran 8 Hasil Uji Autokorelasi

Lampiran 9 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Lampiran 10 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Lampiran 11 Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Lampiran 12 Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi sangat penting yang dibutuhkan oleh sebagian besar pemakai laporan serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan emiten untuk mendukung pengambilan keputusan. Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur.

Investor dan kreditur harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan untuk bertumbuh di masa depan. Dalam hal ini laba dapat digunakan sebagai ukuran kinerja akuntansi perusahaan. Investor dan kreditur berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu.

Sebelum seorang investor memutuskan akan menginvestasikan dananya dipasar modal ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten. Seorang investor harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar, sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk

bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No.1 (1978) menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor dan kreditur saat ini dan potensial untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis. Salah satu informasi dalam laporan keuangan adalah informasi laba, sehingga secara normatif kreditur dan investor dapat menggunakan laba untuk keputusan investasi dan kredit.

Obligasi dan saham mempunyai karakteristik yang berbeda, obligasi merupakan *fixed claims*, sedangkan saham adalah *residual claims*. Pemegang obligasi merupakan *fixed claims* karena berapapun tinggi rendahnya laba yang dihasilkan perusahaan, mereka hanya akan menerima penghasilan berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo, sehingga laba cenderung tidak berpengaruh terhadap obligasi, sedangkan pemegang saham merupakan *residual claims* karena pembagian keuntungan (dividen) yang akan diterima tergantung dari besarnya laba perusahaan setelah dikurangi untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman bagi kreditur. Semakin besar laba perusahaan maka semakin besar dividen yang dihasilkan begitu pula sebaliknya, sehingga laba cenderung berpengaruh terhadap saham.

Pada saat kondisi keuangan perusahaan baik, perubahan laba sangat penting bagi pemegang saham karena klaim pemegang saham akan tergantung pada besar laba yang dihasilkan perusahaan, sedangkan pemegang obligasi hanya akan menerima sebesar bunga dan pokok pinjaman.

Pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk, Pemegang saham tidak akan menerima klaimnya dan harga saham menjadi tidak sensitif pada perubahan laba. Sebaliknya pada kondisi ini laba menjadi lebih informatif bagi pemegang obligasi karena pada saat likuidasi pemegang obligasi memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

Plummer dan Tse (1999) menguji *liquidation option hypothesis* dan prediksi teoritis yang dibentuk oleh Fisher and Verrecchia (1997). Penelitian Plummer dan Tse menggunakan *bond rating* sebagai ukuran kondisi keuangan. Hasil penelitian menunjukkan pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk, pengaruh laba terhadap harga saham menurun tetapi pengaruh laba terhadap harga obligasi meningkat. Pada saat kondisi keuangan perusahaan baik, pengaruh laba terhadap harga saham meningkat, tetapi pengaruh laba terhadap harga obligasi menurun.

Penelitian mengenai respon pasar obligasi terhadap *unexpected earnings announcements* dilakukan oleh Datta & Dhillon (1993) dan Hotchkiss & Ronen (1999). Penelitian Zuhrotun dan Baridwan (2005) menunjukkan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap *yields* obligasi. Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa laba mempunyai kandungan informasi di pasar obligasi meskipun obligasi merupakan *fixed claims*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Johan (2004) dan penelitian Ellyana (2008) menunjukkan bahwa perubahan laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut penelitian Ellyana (2008) dalam pengujian pengaruh laba terhadap *return* saham dan *return* obligasi pada perusahaan

keuangan di Indonesia dari tahun 2003 - 2007 mengatakan bahwa terdapat faktor lain yang lebih dapat mempengaruhi *return* saham seperti kondisi ekonomi secara makro, kesempatan investasi dan penerapan *Corporate Governance*.

Untuk uji *liquidation option hypothesis*, penelitian Ellyana (2008) bahwa tidak ada pengaruh perubahan laba pada dua kondisi keuangan perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian Ellyana (2008) didukung oleh penelitian Etikah, dkk (2006) menunjukkan bahwa pengumuman perubahan *bond rating* baik peningkatan (*up grade*) maupun penurunan (*down grade*) tidak memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak beraksi secara signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Ratna dan Zuhrohtun (2006) menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dan *return* obligasi. Dan penelitian Febrianto (2005) menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lain yang disajikan dalam laporan laba rugi, lebih operatif, dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham. Dan dalam uji *liquidation option hypothesis*, hasil Penelitian Ratna dan Zuhrohtun (2006) bahwa pada saat kondisi keuangan perusahaan baik (*investment grade*), perubahan laba berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan pada kondisi keuangan perusahaan buruk (*speculative grade*), perubahan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dikarenakan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai perubahan laba terhadap *return* saham dan obligasi sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh pada saat kondisi perusahaan yang berbeda.

B. Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ?
2. Apakah terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ?
3. Apakah terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham pada saat kondisi keuangan perusahaan baik lebih tinggi jika dibandingkan pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk ?
4. Apakah terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi pada saat kondisi keuangan perusahaan baik lebih rendah jika dibandingkan pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk ?

C. Hipotesis

Dalam penelitian ini, hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H1 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* saham.

H2 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* obligasi.

H3 : Pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan baik lebih tinggi dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

H4 : Pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi perusahaan baik lebih rendah dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi dan *return* saham.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi dan *return* saham pada saat kondisi keuangan perusahaan baik dengan pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan agar dapat memberikan :

1. Bagi investor

Memberikan informasi kepada investor dalam memutuskan strategi investasi yang tepat dengan mempertimbangkan pengaruh perubahan laba pada *return* obligasi dan *return* saham.

2. Bagi pengamat akuntansi

Kontribusi untuk pengembangan ilmu akuntansi keuangan terkait dengan pentingnya laba untuk melakukan keputusan investasi pada sekuritas hutang dan saham di Pasar Modal Indonesia.

F. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan secara garis besar disusun sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan dikemukakan secara singkat latar belakang masalah, rumusan masalah, rumusan tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian yang digunakan serta sistemtika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini akan menguraikan tinjauan pustaka yang berhubungan dengan masalah penellitian serta kerangka pemikiran yang merupakan gambaran mengenai permasalahan yang ada.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan langkah-langkah yang dilakukan dan menentukan sampel, mengumpulkan data, mendefinisikan variabel penelitian dan cara menganalisis data dalam penelitian ini.

Bab IV : Analisis Data Dan Pembahasan

Bab ini akan membahas keseluruhan hasil analisis penulis mengenai pengaruh perubahan laba terhadap *return obligasi* dan *return saham*, yang dijelaskan dalam pengujian data dan pengujian hipotesis berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan.

Bab V : Simpulan Dan Saran

Bab ini memaparkan jawaban permasalahan penulis dan memberikan saran berdasarkan simpulan yang ditujukan kepada perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian Teori Sinyal

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.*, 2000).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Laporan keuangan memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur untuk membuat keputusan investasi, kredit dan

keputusan sejenis. Laba merupakan bagian dari laporan keuangan sehingga laba seharusnya juga berguna untuk keputusan kredit.

B. Saham, Obligasi dan Laba

1. Pengertian Saham

Investor sebagai penanam modal, menginvestasikan dananya bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada suatu saham perusahaan akan memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gains*. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. Menurut J.Fred Weston dan Thomas E Copeland (1997:129) salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen :

a. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu di tempat lain) atau menggunakan di perusahaan tersebut.

b. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayar dividen dengan persentase yang lebih tinggi.

Dividen yang dibayarkan berfluktuasi tergantung keuntungan bagi pemegang saham.

Saham adalah surat hutang sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan.

Saham berarti sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan terbuka. Saham merupakan surat berharga sebagai tanda pemilikan atas perusahaan penerbitnya.

Saham menarik bagi investor karena berbagai alasan. Bagi beberapa investor, membeli saham merupakan cara untuk mendapatkan kekayaan besar (*capital gain*) yang relatif cepat. Sementara bagi investor yang lain, saham memberikan penghasilan yang berupa dividen.

Return adalah tingkat kembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* (Robert Ang, 1997).

Return merupakan pengembalian suatu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham dibagi menjadi dua macam yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, return pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Perbedaan antara saham dan obligasi menurut Ketut (2000), yaitu:

- 1) Saham merupakan bukti penyertaan dalam perusahaan sedangkan obligasi merupakan instrumen utang bagi perusahaan yang menerbitkannya, sehingga semakin banyak saham hak suara semakin besar.
- 2) Karena dana diperoleh dari penjualan saham merupakan modal perusahaan, maka pemegang saham berhak memperoleh bagian dari laba perusahaan

- berupa dividen. Sebaliknya pemegang obligasi hanya berhak memperoleh bunga atau kupon sebagaimana telah ditentukan sebelumnya.
- 3) Saham hanya bisa dikeluarkan oleh perusahaan sedangkan obligasi dikeluarkan oleh perusahaan dan pemerintah.

2. Obligasi

Salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan.

a. Pengertian obligasi

Obligasi merupakan surat berharga yang memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan.

Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten).

Fabozzi (2004) mengartikan obligasi merupakan instrumen hutang yang meminta penerbit membayar kembali pada investor sejumlah uang yang dipinjam (pokok utang) ditambah bunga selama periode tertentu.

Bursa Efek Surabaya (2001) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari

pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Bode *et.al* (2006) mengartikan obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman. Pihak peminjam menerbitkan (menjual) obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang, jadi obligasi merupakan surat penyertaan hutang dari pihak peminjam.

Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan. Pemodal dan investor yang berminat membeli obligasi harus memperhatikan beberapa hal salah satunya adalah peringkat obligasi.

Terdapat karakteristik obligasi, yaitu

- 1) Nilai nominal, adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.
- 2) Kupon, adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
- 3) Jatuh Tempo, adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam

waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo, semakin tinggi kupon atau bunganya.

- 4) Penerbit atau Emiten. Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur resiko atau kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

b. Peringkat obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver dkk., 2004).

reduzir o risco de danos ambientais causados por esse tipo de poluição.

Porém, é importante ressaltar que a legislação ambiental brasileira não é suficiente para proteger os recursos hídricos. Ainda assim, existem algumas iniciativas que podem contribuir para a melhoria da situação. Por exemplo, a criação de um sistema de monitoramento e fiscalização das águas superficiais e subterrâneas, que pode ajudar a identificar e punir os infratores. Além disso, é necessário promover a conscientização da população sobre a importância da preservação dos recursos hídricos e incentivar a adoção de práticas sustentáveis no uso da água. É fundamental que todos os cidadãos se engajem nessa causa para garantir um futuro mais saudável para o Brasil.

O Brasil é um país com muitas belezas naturais, mas também com problemas ambientais significativos. É preciso que todos os cidadãos se engajem na busca por soluções para这些问题。A preservação dos recursos hídricos é uma questão crucial para o futuro do nosso país. É importante que todos os setores da sociedade trabalhem juntos para garantir que as águas brasileiras permaneçam limpas e renováveis para as gerações futuras. Somente assim podemos garantir um futuro mais sustentável e próspero para o Brasil.



Tujuan utama proses *rating* dikemukakan Etikah, dkk (2006) adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perseroan yang menerbitkan obligasi dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Manfaat umum dari proses *rating* adalah keterbukaan sistem informasi pasar, efisiensi biaya, menentukan besar *coupon*, memberikan informasi yang objektif dan independen, menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya. Adapun manfaat rating bagi investor adalah sebagai informasi resiko investasi, rekomendasi investasi, dan sebagai perbandingan. Sedangkan manfaat rating bagi emiten adalah informasi posisi bisnis, menetukan struktur obligasi, mendukung kinerja, alat pemasaran dan menjaga kepercayaan investor.

Menurut Foster (1986) terdapat enam fungsi pemeringkatan utang perusahaan, yaitu:

- 1) Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali utang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
- 2) Sumber dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit, terkait *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah dan pemerintah. Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah dapat sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang mengumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating point*).

- 3) Sumber "*legal insurance*" untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas utang hanya pada tingkat kategori yang tinggi saja.
- 4) Sumber sertifikasi tambahan terhadap utang perusahaan ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa risiko. Pemeringkat merupakan inisif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan atau ketetapan waktu dari laporan keuangan. Perusahaan peringkat dapat menyajikan sertifikat informasi yang diberikan oleh penerbit atas sekuritas utang yang diberikan peringkat.
- 5) Monitor terhadap kegiatan manajemen.
- 6) Memudahkan kebijakan publik yang melarang investasi spekulatif oleh institusi, seperti: bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Lembaga pemeringkat tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit (*issuer*) obligasi. Peringkat obligasi dikelompokkan menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB) dan *non-investment grade/speculative grade* (BB-D). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*). *Non-investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*).



Tabel 2.1
Definisi Peringkat Obligasi menurut PT. Kasnic Credit Rating

Simbol	Arti
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah didukung dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau entitasnya sudah berhenti berusaha.

Sumber: KASNIC

3. Laba

Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan (Parawiyati, 1996). Baik kreditur maupun investor, menggunakan laba untuk: mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earnings power*, dan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang. Laba akuntansi dikatakan berkualitas apabila elemen-elemen yang membentuk laba tersebut dapat diinterpretasikan dan dipahami secara memuaskan oleh pihak yang berkepentingan.

Menurut Imam (2006) laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau perubahan aktiva seta penurunan hutang yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

Menurut SFAC No. 1 menyatakan bahwa laba akuntansi adalah alat ukur yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan dan bahwa laba akuntansi bisa digunakan untuk meramalkan aliran kas perusahaan (Hendriksen dan Van Breda, 2001). Dengan demikian, laba akuntansi relevan untuk dimasukkan ke dalam model pengambilan keputusan yang dibuat oleh investor dan kreditur.

Definisi persistensi laba menurut Penman (1992) adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan dimasa mendatang (*expected future earnings*) yang diimplikasi oleh inovasi laba tahun berjalan (*current earnings*).

Informasi tentang laba (*earnings*) mempunyai peran sangat penting bagi pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan. Pihak internal dan

eksternal perusahaan sering menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan seperti pemberian kompensasi dan pembagian bonus kepada manajer, pengukur prestasi atau kinerja manajemen, dan dasar penentuan besarnya pengenaan pajak. Oleh karena itu kualitas laba menjadi pusat perhatian bagi investor, kreditor, pembuat kebijakan akuntansi, dan pemerintah. Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) dimasa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya (Penman, 2001).

C. *Liquidation Option Hypothesis*

Liquidation option hypothesis adalah prediksi teoritis yang digunakan untuk menguji keinformatifan laba di pasar obligasi dan saham. Hipotesis ini menguji apakah laba digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dan kredit.

Pada kondisi keuangan perusahaan buruk, pemegang saham tidak menerima klaimnya dan harga saham menjadi tidak sensitif pada perubahan laba. Pemegang saham akan melepaskan perusahaan pada pemegang obligasi. Pada kondisi ini, pendapatan pemegang obligasi akan tergantung pada nilai perusahaan.

Pada saat kondisi keuangan perusahaan baik, perubahan laba sangat penting bagi pemegang saham karena klaim pemegang saham akan tergantung pada besar laba yang dihasilkan perusahaan sehingga laba lebih informatif bagi pemegang saham, sedangkan pemegang obligasi hanya akan menerima sebesar bunga dan pokok pinjaman.

Tabel 2.2
Penelitian – Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Kesimpulan
1	Ajie (2003)	Kandungan Informasi Pelaporan Rugi-Laba dan Hubungannya dengan <i>Return Saham.</i>	Bahwa opsi likuidasi adalah merupakan sesuatu yang relevan bagi penaksiran saham dalam pengujian kandungan informasi dari <i>earning.</i>
2	Ellyana (2008)	Pengaruh Laba Terhadap <i>Return Obligasi</i> dan <i>Return Saham</i>	Laba tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada dua kondisi keuangan perusahaan. Laba berpengaruh terhadap <i>return</i> obligasi pada dua kondisi keuangan perusahaan.
3	Etikah Karyani dan Adler H. Manurung (2006)	Pengaruh Pengumuman Perubahan <i>Bond Rating</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Di BEI	Bahwa pengumuman perubahan bond rating baik peningkatan (<i>upgrade</i>) maupun penurunan (<i>down grade</i>) tidak memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak beraksi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4	Febrianto (2005)	Pengaruh Laba Kotor Terhadap <i>Expected Return</i>	Angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham.
5	Hand dkk. 1992; Lianto dan Matolcsy 1995; Liu Dkk (1999)	Pengaruh Perubahan Peringkat Obligasi Terhadap Harga Saham dan Obligasi	Bahwa <i> downgrade</i> memberikan kabar buruk bagi pemegang saham dan pemegang obligasi.
7	Kesumawati (2003)	Pengaruh Peringkat Utang Terhadap <i>Yield Obligasi</i>	Bahwa peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.
9	Ratna, dkk (2006)	Keinformatifan Laba Di Pasar Obligasi Dan Saham	Laba berpengaruh terhadap <i>return</i> obligasi dan <i>return</i> saham pada kondisi perusahaan yang berbeda.
10	Setyowati (2002)	Pengaruh Kandungan Informasi Laporan Rugi Laba Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta	Publikasi laba merupakan variabel berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> yang ditunjukkan dengan beta standar yang terbesar.

Sumber : Data olahan peneliti

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham.

Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten (Boediono, 2005).

Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten. Kualitas laba penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi (Schipper dan Vincent, 2003). Laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang mempunyai sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsi (*perceived noise*) didalamnya dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Ayres (1994) menyatakan bahwa laba akuntansi dikatakan berkualitas apabila elemen-elemen yang membentuk laba tersebut dapat diinterpretasikan dan dipahami secara memuaskan oleh pihak yang berkepentingan.

Pengujian kandungan informasi *earnings* dimulai dari penelitian Ball dan Brown (1968) yang menemukan bukti adanya hubungan yang signifikan antara *unexpected earnings* dengan *abnormal return* saham. Penelitian ini kemudian dijadikan acuan bagi peneliti lain untuk meneliti lebih lanjut hubungan antara *earnings* dengan *return* saham.

Perusahaan pada tahap *growth* masih memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk terus menghasilkan laba yang besar di masa depan sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung oleh Atminin (2001) yang menemukan

bahwa besarnya laba berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan nilai pasar *equitas*.

Laba positif dalam jumlah yang besar mencerminkan kondisi perusahaan yang mapan sehingga mampu membayar dividen yang tinggi sehingga diharapkan harga saham tinggi. Laba diharapkan berhubungan positif dengan harga saham. Hal ini didukung oleh temuan Black (1998) yang menyatakan bahwa laba berhubungan positif dengan nilai pasar equitas.

Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lain yang disajikan dalam laporan laba rugi, lebih operatif, dan lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah

H1 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi.

Tujuan investor dan kreditor menggunakan informasi laba adalah untuk menilai risiko investasi atau pinjaman pada perusahaan, sehingga secara normatif laba seharusnya berguna tidak hanya untuk pemegang saham tetapi juga untuk pemegang obligasi untuk membuat keputusan kredit. Penelitian O'Bryan (1999), Khurana dan Raman (2003), Bhojraj dan Swaminathan (2003), Baridwan dan Ratna (2005), Zuhrotun dan Ratna (2006) menguji pengaruh laba terhadap return obligasi, penelitian tersebut menunjukkan bahwa laba berguna untuk pengambilan

keputusan kredit. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah

H2 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* obligasi

3. Pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan baik lebih tinggi dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

Plummer dan Tse (1999) menguji *liquidation option hypothesis* dan prediksi teoritis yang dibentuk oleh Fisher and Verrecchia (1997). Plummer dan Tse (1999) menggunakan ukuran kondisi keuangan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*). Pada perusahaan yang mempunyai peringkat dengan kategori investasi (*investment grade*), pengaruh laba terhadap return saham lebih tinggi dibanding pengaruh laba terhadap return obligasi. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah

H3 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan baik lebih tinggi dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

4. Pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi perusahaan baik lebih rendah dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

Menurut hasil penelitian Plummer dan Tse (1999) menunjukkan pada perusahaan yang mempunyai peringkat dengan kategori spekulatif (*speculative*

grade) pengaruh laba terhadap *return* saham lebih rendah dibandingkan pengaruh laba terhadap *return* obligasi. Hal tersebut menunjukkan pada saat kondisi keuangan buruk, laba menjadi kurang relevan untuk penilaian saham tetapi lebih relevan untuk penilaian obligasi. Semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield* (Bhojraj dan Sengupta 2003; Kurana dan Raman 2003). Menurut *Big Bang Theory*, informasi yang berkaitan dengan perusahaan kecil akan lebih direspon oleh pasar (Foster, 1986). Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah

H4 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* obligasi ketika kondisi perusahaan baik lebih rendah dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yaitu penelitian terhadap fakta yang diperoleh berdasarkan observasi ataupun pengalaman.

B. Populasi dan Sampel

Menurut Muhammad Teguh (1996:65), populasi adalah keadaan dan jumlah objek penelitian secara keseluruhan yang memiliki karakteristik tertentu. Sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit daripada jumlah populasi).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI mengeluarkan saham dan obligasi. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2005-2008. Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling*, yaitu metoda pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksudkan adalah:

1. Obligasi yang mempunyai *fixed rate coupon* selama periode pengamatan dan Obligasi tersebut masih beredar atau belum jatuh tempo.

2. Obligasi tersebut dirating oleh PT. PEFINDO atau PT. Kasnic Credit Rating Indonesia.
3. Perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham mempunyai laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan.

C. Jenis, Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

1. Jenis, Definisi Operasional dan Pengukuran variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah *return* saham dan *return* obligasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan dari bukti kepemilikan surat berharga dalam bentuk saham atas investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan terbuka. Pengukuran *return* saham menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_{it} adalah *return* saham perusahaan i pada perioda t

P_{it} adalah harga saham perusahaan i pada perioda t

P_{it-1} adalah harga saham perusahaan i pada perioda t-1

Return obligasi adalah hasil yang diperoleh kreditor atas pelunasan surat utang atau obligasi dari penerbit obligasi berupa pembayaran bunga pada periode tertentu dan pokok utang pada saat jatuh tempo. Pengukuran *return* obligasi

Люди боялись, что враги сядут на землю и уничтожат нас. А ведь мы не хотели уничтожить

человечество, а вы убили нас

$\Omega = \text{абсолютное}$

и

с помощью

человеческого языка

и подействовать на нас

они хотят уничтожить нас

и уничтожить нас

$$\frac{\sin \theta - \sin \beta}{|\theta - \beta|} \approx 0.1$$

и уничтожить нас

menggunakan *current yields*. *Current yields* adalah besar *coupon* obligasi relatif terhadap harga pasarnya (Faerber 2001):

$$\text{Current yields} = \frac{C_t}{P_t}$$

Keterangan :

C_t : bunga obligasi pada tahun t

P_t : harga obligasi pada tahun t

2. Jenis, Definisi Operasional dan Pengukuran variabel Independen

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Unexpected earnings*.

Unexpected earnings atau laba kejutan adalah selisih antara laba sesungguhnya dengan laba ekspektasian. Laba ekspektasian diperoleh dengan mengestimasi laba periode berjalan sama dengan laba periode sebelumnya. *Unexpected earnings* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{|E_{it-1}|}$$

Keterangan :

E_{it} = laba kejutan perusahaan i pada perioda t

E_{it-1} = laba akuntansi perusahaan i pada perioda t

E_{it-1} = laba akuntansi perusahaan i pada peioda t-1

Pengujian *liquidation option hypothesis*

Pengujian *liquidation option hypothesis* menggunakan peringkat obligasi sebagai ukuran kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu 0 jika perusahaan dengan peringkat berkategori spekulatif

(*speculative grade*) yaitu BB-D mempunyai risiko *default* yang tinggi karena kondisi keuangan perusahaan buruk dan jika perusahaan dengan peringkat obligasi berkategori investasi (*investment grade*) yaitu AAA-BBB mempunyai risiko *default* rendah karena kondisi keuangan perusahaan baik.

D. Data dan Teknik Pengumpulan Data

1. Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah pengumpulan data dengan mempelajari masalah yang berhubungan dengan objek yang diteliti, serta bersumber dari buku-buku pedoman, literatur-literatur yang disusun oleh para ahli yang berhubungan dengan masalah analisis. Penelitian ini menggunakan data-data yang berupa laporan keuangan dari BEI dan peringkat obligasi dari PT. PEFINDO atau PT. Kasnic *Credit Rating* Indonesia.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam melakukan pengumpulan data adalah dengan melakukan penelitian kepustakaan.

E. Teknik Analisa Data

1. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan alat statistik di atas mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik sebelum menguji hipotesis, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov test*. Jika hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov Smirnov Z* > 0,05, menunjukkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal.

b. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan situasi dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2002) deteksi heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik Scatterplot. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari grafik Scatterplot yang dihasilkan terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga disimpulkan model regresi bebas heteroskedastisitas. Pendekripsi heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan menggunakan Uji *Glejser*.

c. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya ada hubungan yang kuat antara semua atau beberapa variabel penjelas dalam model regresi yang digunakan. Menurut Gujarati (1992), adanya multikolinier yang kuat akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi. Pengujian multikolinier bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas berhubungan secara linier. Jika menggunakan koefisien korelasi parsial yang dihitung dengan nilai *variance inflation factors*

(VIF) atau *tolerance value* dari tiap-tiap variabel independen. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi masalah multikolinier atau tidak terdapat hubungan yang erat antara variabel independen sebaliknya jika nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi masalah multikolinier.

d. Uji Autokorelasi

Menguji kemungkinan terjadinya autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Deteksi adanya autokorelasi bisa dilihat dari besaran Durbin Watson.

Menurut Algifari (1997:79), untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin Watson dengan ketentuan $DW < 1,10$: ada autokorelasi, $1,10 < DW < 1,54$: ada autokorelasi, $1,55 < DW < 2,46$: tidak ada autokorelasi, $2,47 < DW < 2,90$: tanpa kesimpulan, $DW > 2,91$: ada autokorelasi.

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau disturbansi u_i atau e_i yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati [1995]). Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka *Durbin-Watson* bisa diambil patokan (Santoso [2000]):

- 1) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- 2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi.

2. Uji Hipotesis

Metode analisis yang di gunakan dalam penelitian ini adalah regresi sederhana dan regresi berganda. Untuk mengetahui apakah laba berpengaruh terhadap *return* saham atau *return* obligasi (menguji hipotesis 1 dan 2) dilakukan dengan menggunakan regresi sederhana.

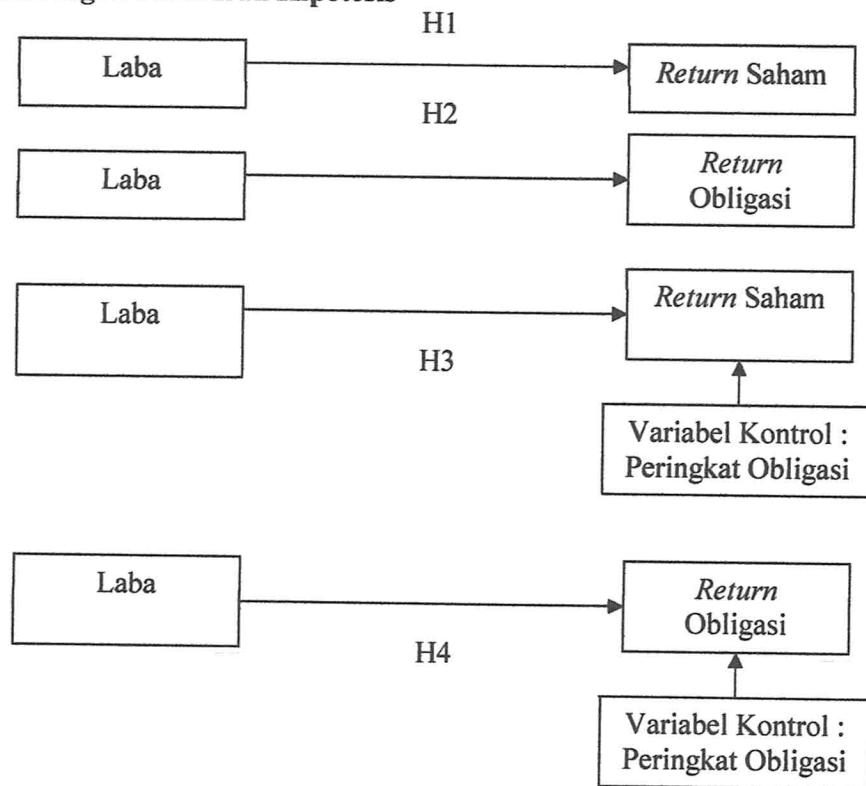
Perusahaan dikelompokkan menurut peringkat obligasi perusahaan. Regresi pada persamaan 1 dan 2 di atas dilakukan pada kelompok perusahaan dengan peringkat berkategori investasi (*investment grade*) dan spekulatif (*speculative grade*) untuk menguji *liquidation option hypothesis* (hipotesis 3 dan 4) dengan menggunakan regresi berganda. Menguji pengaruh laba terhadap *return* obligasi dan *return* saham pada kondisi keuangan yang berbeda berdasarkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo atau PT. Kasnic Credit Rating Indonesia dengan menggunakan variabel *dummy*.

Perhitungan *unexpected earnings*, *return* obligasi dan *return* saham dengan menggunakan Program SPSS versi 14.00 dan program *Microsoft Office Excel*, yang dihitung dengan menggunakan rumus yaitu:

$$\text{Return Saham } (R_{it}) = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$\text{Current yields } (CY_{it}) = \frac{C_t}{P_t}$$

$$\text{Unexpected Earnings } (UE_{it}) = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{|E_{it-1}|}$$

F. Kerangka Pemikiran Hipotesis

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Pengumpulan Data dan Sampel Penelitian

Pada penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari Internet dengan situs www.idx.co.id. Data penelitian yang dikumpulkan adalah data historis tahun 2005 – 2008. Jumlah seluruh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 387 perusahaan. Rincian diantaranya perusahaan yang menerbitkan saham tetapi tidak menerbitkan obligasi sebanyak 282 perusahaan sedangkan perusahaan yang menerbitkan obligasi tetapi tidak menerbitkan saham sebanyak 58 perusahaan sehingga jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham sebanyak 47 perusahaan.

Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling*, yaitu metoda pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Sehingga terdapat perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan sampel sebanyak 17 perusahaan diantaranya yaitu tidak memiliki harga penutupan saham secara lengkap pada tahun-tahun tertentu selama periode pengamatan sebanyak 6 perusahaan, tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap sehingga nilai laba tidak diperoleh pada tahun-tahun tertentu selama periode pengamatan sebanyak 6 perusahaan, tidak di rating oleh PT. Pefindo atau PT. Kasnic *Credit Rating* Indonesia sebanyak 5 perusahaan. Total sampel penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. Berikut disajikan tabel secara ringkas dalam menentukan jumlah sampel.

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel

1	Perusahaan yang terdaftar di situs www.idx.co.id tahun 2008	387
2	Perusahaan yang menerbitkan saham tetapi tidak menerbitkan obligasi	(282)
3	Perusahaan yang menerbitkan obligasi tetapi tidak menerbitkan saham	(58)
4	Perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham tetapi tidak memiliki harga saham penutupan secara lengkap	(6)
5	Perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham tetapi tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap	(6)
6	Perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham tetapi tidak dirating PT. Pefindo atau PT. Kasnic <i>Credit Rating</i> Indonesia	(5)
7	Jumlah Sampel	30

Sumber : Data olahan peneliti

Sampel pada penelitian ini adalah seluruh jenis perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan saham. Setiap perusahaan pada penelitian ini menerbitkan obligasi dalam jumlah yang berbeda-beda. Contohnya pada perusahaan Berlian Laju Tanker menerbitkan 4 obligasi, Indofood Sukses Makmur menerbitkan 2 obligasi, Panin Sekuritas menerbitkan 1 obligasi, dan lain-lain, sehingga total obligasi yang diterbitkan oleh 30 perusahaan sebanyak 57 obligasi. *Return Obligasi* diperoleh dari hasil pembagian bunga obligasi dengan harga obligasi. Data laba diambil berdasarkan Laporan keuangan perusahaan. Sedangkan data saham diambil dari penutupan harga saham per 31 Desember sesuai dengan tahun pengamatan dimulai dari tahun 2005 – 2008.

Penelitian ini akan menguji pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi dan *return* saham. Dan membedakan perubahan laba terhadap *return* obligasi dan *return* saham pada saat kondisi perusahaan baik dan kondisi perusahaan buruk. Membedakan dua kondisi perusahaan tersebut dengan

menggunakan peringkat obligasi. Dalam hal ini, peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* dikategorikan untuk perusahaan yang baik dan *speculative grade* dikategorikan untuk perusahaan yang buruk.

B. Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan untuk mengetahui alat analisis apa yang harus digunakan (parametrik/non parametrik). Distribusi data normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau distribusi tidak normal. Pengujian distribusi data akan dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov test. Data pada setiap variabel akan diuji normalitasnya dengan bantuan komputer dengan program SPSS versi 14.00. Data dikatakan berdistribusi normal bila $Z > 0,05$. Distribusi data pada variabel *Unexpected earnings* dan *return* saham berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu maka penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS versi 14.00 dengan *mentransform compute* variabel *Unexpected earnings* dan *return* saham sehingga hasilnya menjadi berdistribusi normal.

**Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas**

Model Regresi	Sig	Kesimpulan
Pertama	0,890	Data terdistribusi normal
Kedua	0,896	Data terdistribusi normal
Ketiga	0,996	Data terdistribusi normal
Keempat	0,984	Data terdistribusi normal

Sumber : Lampiran 5

Pada hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov test* pada setiap variabel menunjukkan data terdistribusi normal karena nilai sig > 0,05.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya ada hubungan yang kuat antara semua atau beberapa variabel penjelas dalam model regresi yang digunakan. Menurut Gujarati (1992), adanya multikolinier yang kuat akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi. Pengujian multikolinier bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas berhubungan secara linier. Menurut Sirtua Arif (1993:23), suatu regresi linear berganda tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai *variance inflation factors* (VIF) atau *tolerance value* tidak lebih dari 1 dan 5.

**Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas**

Model Regresi	Tolerance Value	VIF	Kesimpulan
Ketiga	1,000	1,053	Tidak terjadi gejala multikolinier
Keempat	1,000	1,017	Tidak terjadi gejala multikolinier

Sumber : Lampiran 6

Pada hasil pengujian multikolinier ini pada setiap variabel menunjukkan tidak terjadi gejala multikolinier karena nilai variance inflation factors (VIF) atau tolerance value tidak lebih dari 1 dan 5. Hal ini berarti tidak terdapat hubungan yang kuat antara variabel satu dengan variabel lainnya.

3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas atau Homokedastisitas adalah variabel penjelas memiliki variansi yang sama. Alat statistik yang dapat digunakan untuk mendekripsi masalah ini adalah melihat pola titik-titik pada scatter plot. Apabila

titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model Regresi	Sig	Kesimpulan
Ketiga	0,185	Tidak terjadi gejala heterokedastisitas
Keempat	0,344	Tidak terjadi gejala heterokedastisitas

Sumber : Lampiran 7

Hasil pengujian heterokedastisitas menggunakan uji *glesjer*. Hasil uji *glesjer* ini menunjukkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas yang ditunjukkan dengan nilai sig > 0,05.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Algifari (1997:79), untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin Watson* dengan ketentuan $DW < 1,10$: ada autokorelasi, $1,10 < DW < 1,54$: ada autokorelasi, $1,55 < DW < 2,46$: tidak ada autokorelasi, $2,47 < DW < 2,90$: tanpa kesimpulan, $DW > 2,91$: ada autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Regresi	Durbin-Watson	Kesimpulan
Ketiga	1,378	Tidak terjadi gejala autokorelasi
Keempat	1,403	Tidak terjadi gejala autokorelasi

Sumber : Lampiran 8

Pada hasil uji autokorelasi menunjukkan pada hipotesis pertama dan kedua tidak terjadi gejala autokorelasi yaitu variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Durbin- Watson* pada tiap hipotesis tersebut berada pada kisaran -2 sampai +2.

C. Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian dengan asumsi klasik, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan program SPSS versi 14.00.

- #### 1. Hasil regresi pengujian hipotesis pertama

H1 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* saham

$$R_{it} = -0.293 + 0.288 \text{ UE}$$

Pada pengujian hipotesis pertama ini menggunakan regresi sederhana

Penggunaan regresi sederhana karena variabel independen dan dependennya hanya satu. Pengujian hipotesis pertama adalah meregresi *unexpected earnings* (UE) dengan *return saham* (R_{it}) pada tahun 2005 – 2008 pada setiap perusahaan.

Tabel 4.6
Hasil Regresi Pengaruh Perubahan Laba Terhadap *Return Saham*

Prediktor	Nilai
Sig t	0,036
t	2,166
Kesimpulan	Signifikan

Sumber : Lampiran 9

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada seluruh sampel, perubahan laba berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan nilai sig adalah $0,036 < 0,05$, mendukung hipotesis pertama. Selain itu nilai t sebesar 2,166 menggambarkan hubungan positif antara *unexpected earnings* dengan *return* saham. Nilai konstanta sebesar -0,293 menggambarkan jika *unexpected earnings* sama dengan nol maka nilai *return* saham sebesar -0,293 dan nilai koefisien *unexpected earnings* sebesar 0,288 menunjukkan perubahan *unexpected earnings* sebesar satu akan mengubah *return* saham sebesar 0,288.

Sedangkan *koefisien determinasi* adalah 9,6 %, hasil ini menyimpulkan perubahan laba berpengaruh terhadap *return* saham, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return* saham sebesar 9,6 % sedangkan sisanya sebesar 90,4 % *return* saham dijelaskan oleh variabel lain.

2. Hasil regresi pengujian hipotesis kedua

H2 : Perubahan laba berpengaruh terhadap *return* obligasi

$$CY_{it} = 0,124 + 0,006 \text{ UE}$$

Pada pengujian hipotesis kedua menggunakan regresi sederhana dengan meregresi *unexpected earnings* (UE) dengan *return obligasi* (CY_{it}).

Tabel 4.7
Hasil Regresi Pengaruh Perubahan Laba Terhadap *Return Obligasi*

Prediktor	Nilai
Sig t	0,013
t	2,619
Kesimpulan	Signifikan

Sumber : Lampiran 10

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada seluruh sampel, perubahan laba berpengaruh secara signifikan terhadap *return obligasi* yang ditunjukkan dengan nilai sig adalah $0,013 < 0,05$, mendukung hipotesis kedua. Selain itu nilai t sebesar 2,619 menggambarkan hubungan positif antara *unexpected earnings* dengan *return obligasi*. Nilai konstanta sebesar 0,124 menggambarkan jika *unexpected earnings* sama dengan nol maka nilai *return obligasi* sebesar 0,124 dan nilai koefisien *unexpected earnings* sebesar 0,006 menunjukkan perubahan *unexpected earnings* sebesar satu akan mengubah *return obligasi* sebesar 0,006. Sedangkan *koefisien determinasi* adalah 16,4 %, hasil ini menyimpulkan

perubahan laba berpengaruh terhadap *return* obligasi, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return* obligasi sebesar 16,4 % sedangkan sisanya sebesar 83,6 % *return* obligasi dijelaskan oleh variabel lain.

3. Hasil regresi pengujian hipotesis ketiga

H3 : Pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan baik lebih tinggi dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

Rit = - 0,876 + 0,321 UE + 0,529 Peringkat Obligasi

Pada pengujian hipotesis ketiga menggunakan regresi berganda. Penggunaan regresi berganda karena variabel independen lebih dari satu dan dependennya hanya satu. Pengujian hipotesis ketiga adalah meregresi *unexpected earnings* (UE) dan peringkat obligasi terhadap *return* saham (R_{it}).

Tabel 4.8
Hasil Regresi Pengaruh Perubahan Laba Terhadap *Return Saham*

Prediktor	Nilai
Sig F	0,042
F	4,818
Kesimpulan	Signifikan

Sumber : Lampiran 11

Hasil pengujian regresi *dummy* menunjukkan bahwa pada saat kondisi keuangan perusahaan baik atau pada *investment grade*, perubahan laba berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Pada kondisi keuangan perusahaan buruk atau *speculative grade*, perubahan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai pengujian variabel *unexpected earnings*, peringkat obligasi dan *return* saham yang

diuji secara bersama-sama atau simultan dengan nilai sig F adalah $0,042 < 0,05$, mendukung hipotesis ketiga. sedangkan secara parsial peringkat obligasi (*investment grade* dan *speculative grade*) dapat berpengaruh pada perubahan laba terhadap return saham dengan nilai sig t sebesar $0,030 < 0,05$. Nilai F sebesar 4,818 menggambarkan hubungan positif antara *unexpected earnings* pada *investment* dan *speculative grade* terhadap *return* saham. Nilai konstanta sebesar -0,876 menggambarkan jika *unexpected earnings* sama dengan nol maka nilai *return* saham sebesar -0,876 dan nilai koefisien *unexpected earnings* sebesar 0,321 menunjukkan perubahan *unexpected earnings* sebesar satu akan mengubah *return* saham sebesar 0,321 sedangkan nilai koefisien *unexpected earnings* *investment* dan *speculative grade* sebesar 0,529 menunjukkan perubahan *unexpected earnings* pada *investment* dan *speculative grade* sebesar satu akan mengubah *return* saham sebesar 0,529. Koefisien determinasi adalah 54,6 %, hasil ini menyimpulkan perubahan laba pada kondisi keuangan *investment* dan *speculative grade* berpengaruh terhadap *return* saham, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return* saham sebesar 54,6 % sedangkan sisanya sebesar 45,4 % *return* saham dijelaskan oleh variabel lain.

4. Hasil regresi pengujian hipotesis keempat

H4 : Pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi perusahaan baik lebih rendah dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

$$CY_{it} = \beta_1 + \beta_2 UE + \beta_3 Peringkat\ Obligasi + e \dots \dots \dots \quad (4)$$

$$CY_{it} = 0,067 + 0,009 UE + 0,065 Peringkat\ Obligasi$$

Pada pengujian hipotesis keempat menggunakan regresi berganda dengan meregresi *unexpected earnings* (UE) dan peringkat obligasi terhadap *return obligasi* (CY_{it}).

Tabel 4.9
Hasil Regresi Pengaruh Perubahan Laba Terhadap *Return Obligasi*

Prediktor	Nilai
Sig F	0,001
F	11,345
Kesimpulan	Signifikan

Sumber : Lampiran 12

Hasil pengujian regresi *dummy* menunjukkan bahwa, perubahan laba pada *investment grade* lebih rendah dari *speculative grade* berpengaruh secara signifikan terhadap *return obligasi* dilihat dari hasil pengujian secara simultan dengan nilai sig F adalah $0,001 > 0,05$, mendukung hipotesis keempat. Sedangkan secara parsial peringkat obligasi (*investment grade* dan *speculative grade*) dapat berpengaruh pada perubahan laba terhadap return saham dengan nilai sig t sebesar $0,002 < 0,05$. Nilai F sebesar 11,345 menggambarkan hubungan positif antara *unexpected earnings* pada *investment* dan *speculative grade* terhadap *return obligasi*. Nilai konstanta sebesar 0,067 menggambarkan jika *unexpected earnings* sama dengan nol maka nilai *return obligasi* sebesar 0,067 dan nilai koefisien *unexpected earnings* sebesar 0,009 menunjukkan perubahan *unexpected earnings* sebesar satu akan mengubah *return obligasi* sebesar 0,009 sedangkan nilai koefisien *unexpected earnings investment* dan *speculative grade* sebesar 0,065 menunjukkan perubahan *unexpected earnings investment* dan *speculative grade* sebesar satu akan mengubah *return saham* sebesar 0,065. Koefisien determinasi adalah 55,8 %, hasil ini menyimpulkan perubahan laba pada kondisi keuangan

investment dan *speculative grade* berpengaruh terhadap *return* obligasi, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return* obligasi sebesar 55,8 % sedangkan sisanya sebesar 44,2 % *return* obligasi dijelaskan oleh variabel lain.

D. Pembahasan Hasil Analisis

Setelah melakukan analisis pengujian hipotesis, maka berikut ini adalah pembahasan hasil analisis, yaitu:

1. Pembahasan hasil model regresi pertama

Pada hasil pengujian regresi sederhana diatas dapat dilihat bahwa nilai sig dari regresi perubahan laba terhadap *return* saham sebesar $0,036 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada *koefisien determinasi* adalah 9,6 %, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return* saham sebesar 9,6 % sedangkan sisanya sebesar 90,4 % *return* saham dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna dan Zuhrotun (2006) dan Febrianto (2005) yang mengatakan terdapat pengaruh laba terhadap *return* saham. Penelitian ini mendukung teori bahwa saham adalah *residual claims* karena pembagian dividen yang akan diterima suatu perusahaan kepada pemegang saham tergantung pada besarnya laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar laba perusahaan maka semakin besar dividen yang dihasilkan. Hal ini menunjukkan informasi laba sangat penting bagi pemegang saham. Tetapi sebaliknya penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ellyana (2008) dan penelitian yang dilakukan oleh Johan (2004) yang menjelaskan tidak ada pengaruh perubahan laba terhadap *return*

saham, yang artinya bahwa besarnya laba dari emiten yang diumumkan di Bursa Efek Indonesia kurang mempengaruhi harga saham dari emiten dan menurut Ellyana (2008) menjelaskan terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu faktor makro, seperti tingkat suku bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik dan faktor mikro, seperti perubahan manajemen, harga dan ketersediaan bahan mentah, dan produktivitas pekerja.

2. Pembahasan hasil model regresi kedua

Pada hasil pengujian regresi sederhana diatas dapat dilihat bahwa nilai sig dari regresi perubahan laba terhadap *return obligasi* sebesar $0,013 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh signifikan terhadap *return obligasi*. Pada *koefisien determinasi* adalah 16,4 %, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return obligasi* sebesar 16,4 % sedangkan sisanya sebesar 83,6 % *return obligasi* dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna, dkk (2006) dan Ellyana (2008) yang mengatakan terdapat pengaruh laba terhadap *return obligasi*. Meskipun obligasi merupakan *fixed claims* tetapi informasi laba tetap menjadi penting untuk pemegang obligasi. Menurut teori Rusdin (2006) yaitu keuntungan dari obligasi yaitu kupon (bunga), *capital gain* dan hak klaim pertama. Kupon obligasi ini ditetapkan berdasarkan laba yang dihasilkan pada periode sebelumnya. Semakin tinggi laba maka semakin tinggi pula kupon obligasi yang ditetapkan oleh perusahaan. Selain kupon, pemegang obligasi juga dapat memperoleh *current yield* yang bisa lebih besar dari kupon karena dipengaruhi oleh harga obligasi. Penerbit obligasi menjamin untuk membayar kupon bunga dan nominal obligasi

pada tanggal yang sudah ditentukan, perusahaan dan bahkan pemerintah bisa saja bangkrut. Jika itu sampai terjadi, para pemegang obligasi akan memiliki hak klaim pertama atau lebih diprioritaskan dalam pembagian aset yang dilikuidasi atau dijual saat perusahaan bangkrut dan gagal bayar kewajibannya, sementara para pemegang saham akan diperhitungkan setelahnya.

3. Pembahasan hasil model regresi ketiga

Pada hasil pengujian regresi berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai sig dari regresi perubahan laba terhadap *return* saham sebesar $0,042 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh perubahan laba pada *investment grade* $>$ *speculative grade* terhadap return saham. Koefisien determinasi adalah 54,6 %, dalam hal ini perubahan laba pada kondisi keuangan *investment* dan *speculative grade* berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 54,6 % sedangkan sisanya sebesar 45,4 % *return* saham dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna dan Zuhrotun (2006) yang mengatakan terdapat pengaruh laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan baik lebih tinggi dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan buruk. Penelitian ini mendukung teori bahwa saham *residual claims* sehingga pada saat kondisi keuangan perusahaan baik, perubahan laba lebih informatif bagi pemegang saham karena pendapatan pemegang saham dipengaruhi besar laba yang dihasilkan. Pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk, pemegang saham tidak akan menerima pendapatan apapun dan tidak berhak atas aset perusahaan serta kemungkinan opsi likuidasi meningkat karena pemegang saham tidak bisa dituntut melebihi modal

yang disetor sehingga laba menjadi kurang informatif. Tetapi sebaliknya penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ellyana (2008), Etikah, dkk (2006) dan Yudi, dkk (2003) yang mengatakan tidak ada pengaruh perubahan peringkat obligasi terhadap return saham.

4. Pembahasan hasil model regresi keempat

Pada hasil pengujian regresi berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai sig dari regresi perubahan laba terhadap *return obligasi* sebesar $0,001 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ada perubahan laba pada *investment grade < speculative grade* terhadap *return obligasi*. Koefisien determinasi adalah 55,8 %, hasil ini menyimpulkan perubahan laba pada kondisi keuangan *investment* dan *speculative grade* berpengaruh terhadap *return obligasi*, dalam hal ini perubahan laba dapat menjelaskan *return obligasi* sebesar 55,8 % sedangkan sisanya sebesar 44,2 % *return obligasi* dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ratna, dkk (2006) dan Ellyana (2008) yang mengatakan terdapat pengaruh laba terhadap *return obligasi* pada saat kondisi perusahaan buruk lebih tinggi dibandingkan kondisi perusahaan baik. Penelitian ini mendukung teori bahwa obligasi merupakan *fixed claims* sehingga pada saat kondisi keuangan perusahaan baik atau pada saat *investment grade*, perubahan laba kurang informatif bagi pemegang obligasi karena berapapun besar laba yang dihasilkan perusahaan, pendapatan pemegang obligasi hanya sebesar kupon dan pokok pinjaman. Sedangkan pada saat kondisi keuangan perusahaan buruk, laba menjadi lebih informatif karena pemegang obligasi memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan. Menurut Big

Bang Theory, informasi yang berkaitan dengan perusahaan kecil dengan kondisi keuangan perusahaan buruk akan lebih direspon oleh pasar (Foster, 1986) yang sesuai dengan penelitian Zuhrotun dan Zaki Baridwan (2005) bahwa terdapat perbedaan kinerja (*return*) obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat obligasi yang mengalami *downgrade*, yang hasilnya mengatakan bahwa pengumuman *downgrade* yang merupakan kabar buruk bagi investor obligasi lebih direspon oleh investor karena menunjukkan meningkatnya risiko kredit yang disebabkan menurunnya *creditworthiness* dari perusahaan penerbit obligasi.

Pada saat kondisi perusahaan buruk menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan rendah, sehingga memungkinkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya kepada pemegang obligasi. Apabila perusahaan penerbit obligasi bangkrut maka pemegang obligasi memiliki hak klaim pertama atas penjualan aset perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Pada penelitian ini menggunakan 30 sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan obligasi dan saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai ada tidaknya pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham dan *return* obligasi serta menguji perubahan laba terhadap *return* saham dan *return* obligasi pada saat kondisi perusahaan baik dan kondisi perusahaan buruk.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh informasi laba di pasar obligasi dan pasar saham meskipun saham dan obligasi memiliki karakteristik yang berbeda. Saham bersifat *residual claim* yang cenderung berpengaruh terhadap laba sedangkan obligasi merupakan *fixed claim* yang cenderung tidak berpengaruh terhadap laba. Namun pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh terhadap *return* saham dan *return* obligasi. Penelitian pada dua kondisi keuangan perusahaan yang berbeda dilihat dengan peringkat obligasi juga menunjukkan bahwa ada pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi dan saham pada saat kondisi keuangan perusahaan baik dan buruk.

Terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham dan terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham pada dua kondisi perusahaan yang berbeda yaitu kondisi keuangan baik dan buruk. Ini sesuai dengan penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Ratna, dkk (2006) bahwa pembagian keuntungan (dividen) yang akan diterima tergantung dari besarnya laba perusahaan setelah dikurangi untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman bagi kreditur. Sehingga semakin besar laba perusahaan maka semakin besar dividen yang dihasilkan begitu pula sebaliknya. Selain itu pemegang saham menggunakan informasi peringkat obligasi dalam kegiatan perdagangan saham, hal ini terlihat pada perubahan laba terhadap *return* saham pada kondisi keuangan baik lebih lebih tinggi dibandingkan pengaruh perubahan laba terhadap *return* saham ketika kondisi keuangan perusahaan buruk.

Selanjutnya hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi dan terdapat pengaruh perubahan laba terhadap *return* obligasi pada dua kondisi perusahaan yang berbeda, yaitu kondisi keuangan baik dan buruk. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ratna, dkk (2006) dan Ellyana (2008) bahwa meskipun obligasi merupakan *fixed claim* tetapi informasi laba berguna bagi para pemegang obligasi, pada saat kondisi perusahaan buruk, pemegang obligasi memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan sehingga informasi laba menjadi sangat penting sebagai pengukur nilai perusahaan.

B. Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini menyangkut pengumpulan data sampel perusahaan. Pada penelitian ini menyeleksi sampel perusahaan hanya berfokus pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 saja karena sulitnya

menemukan data secara lengkap untuk perusahaan yang mengeluarkan saham dan obligasi pada tahun penelitian yaitu dari tahun 2005-2008. Sehingga tidak diketahui secara lengkap perusahaan-perusahaan yang listing dan delisting pada periode pengamatan yaitu tahun 2005-2008.

C. Saran

Adapun saran yang dapat digunakan bagi pihak yang akan melanjutkan penelitian ini adalah menguji konsistensi hasil, menambah variabel independen lainnya dan memperpanjang periode pengamatan. Selain itu sebaiknya dalam penelitian selanjutnya hasil atau nilai koefisien determinasi (*R Square*) dalam model regresi yang diuji lebih dapat berpengaruh besar sehingga variabel independent dapat dijelaskan atau dapat mempengaruhi variabel dependen bukan sebaliknya variabel dependen dipengaruhi dari faktor atau variabel lain yang bukan termasuk dalam pengujian.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmini, Sari, 2002, Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan *Incremental Value Relevance* Informasi Laba dan Arus Kas, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 3 No 1 (Januari) : 54-68.
- Ball, R. dan P. Brown, 1968, *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research* 6 (Autum), 159-178.
- Baridwan, Zaki, 2005, Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi, Jurnal SNA, Solo.
- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta, 2003, *Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors.*" *Journal of Business* 76: 455-475.
- Bursa Efek Surabaya (BES), 2001, Mengenal Obligasi, *Over The Counter Fixed Income Service.*
- Datta, Sudip Dn Upinder S. Dhillon, 1993, *Bond and Stock Market Response to Unexpected Earnings Announcements. Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28, 565-577.
- Ellyana, 2008, Pengaruh Perubahan Laba Terhadap *Return* Saham dan Obligasi Pada Perusahaan Keuangan di Indonesia, Palembang : Skripsi.
- Fabozzi, Frank J, 2000, *Bond Market, Analysis and Strategies, Prentice-Hall, Inc.* 4th edition.
- Faerber, Esme. 2001. *Fundamentals of the Bond Market.* New York: McGraw-hill.
- FASB.1996, *Accounting Standards. Statement of Financial Accounting Concepts,* John Wiley & Sons, Inc.

Febrianto, Rahmat dan Erna Widiastuty, 2005, Tiga Angka Laba Akuntansi : Mana yang Lebih Bermakna Bagi Investor?, Simposium Nasional Akuntansi VIII (Solo) : 159-169.

Fischer, Paul E. dan Robert E. Verrecchia, 1997, *The Effect of Limited Liability on The Market Response to Disclosure, Contemporary Accounting Research* 14, 515-541.

Foster, George.1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. New Jersey: Prentice Hall Inc.

Ghozali, Imam, 2005, Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan program SPSS, Gramedia, Semarang.

Halim, Johan, 2004, Evaluasi Terhadap Faktor yang mempengaruhi *Return* dan likuiditas Saham, Jurnal Akuntansi, Jakarta.

Hand, John R. M., Robert W. Holthausen, dan Richard W. Leftwich. 1992. *The Effect of Bond Rating Agency Announcements on Bond and Stock Prices. The Journal of Finance*. Vol. XLVII. No. 2 (June): 733-752.

<Http://new.pefindo.com/r.announcement.php?mid=32cat=1pid=3.../29Maret 2009>.

Karyani, Etikah dan Adler H.Manurung, 2006, Pengaruh Perubahan *Bond Rating* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 9, Jakarta.

Kesumawati, Lusi. 2003. Pengaruh Peringkat Hutang dan Berbagai Faktor yang Turut Mempengaruhi Harga Obligasi Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Yield Premium Obligasi. *Tesis S-2 Pasca Sarjana UGM*.

O'Bryan, David, Khurana dan Raman, 1999, *The Role of Accruals and Cash Flow in The Corporate Bond Market. The Mid-Atlantic Journal of Business* 35, 189-202.

Plummer, C. Elizabeth dan Senyo Y.Tse, 1999, *The Effect of Limited Liability on the Informativeness of Earnings: Evidence from the Stock and Bond Markets*. *Contemporary Accounting Research* 16, 541-574.

Rindjin Ketut, 2000, Pengantar Perbankan & Lembaga Keuangan Bukan Bank, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Sari, Ratna Candra dan Zuhrotun, 2006, Keinformatifan Laba Di Pasar Obligasi dan Saham : Uji *Liquidation Option Hypothesis*, Jurnal SNA, Padang.

Setyapurnama Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi, 2003, Pengaruh *Coporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi, Jurnal Tidak Tertulis, Jakarta.

Weston, J Fred dan Thomas E Copeland, 1997, Faktor-Faktor Kebijakan Dividen, <http://www.petra.ac.id>, diakses 20 maret 2009.

Wolk, Harry I., Michael G. Tearney, James L Dodd, 2000, *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

Lampiran 1**Daftar Nama perusahaan**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
5	BDMN	Bank Danamon Tbk.
6	BFIN	BFI Finance Tbk.
7	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.
8	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
9	CMNP	CMNP Tbk.
10	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.
11	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
12	HMSA	HM Sampoerna Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14	ISAT	Indosat Tbk.
15	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk.
16	LTLS	Lautan Luas Tbk.
17	MAYA	Bank Mayapada Tbk.
18	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
19	MEGA	Bank Mega Tbk.
20	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
21	MYOR	Mayora Indah Tbk.
22	NISP	Bank NISP Tbk.
23	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
24	PJAA	Jaya Ancol Tbk.
25	PNBN	Bank Panin Tbk.
26	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
27	RMBA	Bentoel Tbk.
28	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
29	TRIM	Trimegah Sekuritas Tbk.
30	WOMF	WOM Finance Tbk.

Lampiran 2

Perhitungan *Return* Saham

NO	KODE	Rt	Rt	Rt	Rt
		TH 2005	TH 2006	TH 2007	TH 2008
1	ADHI	0.0666666667	0.1111111111	0.7	-0.801470588
2	ADMF	-0.408849558	0.392215569	-0.053763441	-0.340909091
3	APEX	0.555555556	1.471428571	0.213872832	0.011904762
4	BBNI	-0.235820896	0.4609375	0.053475936	-0.654822335
5	BDMN	0.085714286	0.421052632	0.185185185	-0.6125
6	BFIN	-0.158333333	0.287128713	-0.007692308	-0.23255814
7	BLTA	0.485714286	0.673076923	0.522988506	-0.781132075
8	CFIN	-0.2075	-0.015772871	-0.006410256	-0.435483871
9	CMNP	-0.0666666667	1.142857143	0.333333333	-0.572727273
10	DUTI	-0.1875	0.492307692	-0.06185567	0.098901099
11	ELTY	-0.410714286	0.181818182	2.179487179	-0.883870968
12	HMSP	0.338345865	0.08988764	0.474226804	-0.433566434
13	INDF	0.1375	0.483516484	0.907407407	-0.638834951
14	ISAT	0.168421053	0.216216216	0.281481481	-0.335260116
15	KREN	-0.04	0.083333333	1.884615385	-0.173333333
16	LTLS	0.297297297	-0.15625	0.086419753	0.204545455
17	MAYA	-0.4	3.416666667	0.811320755	0.770833333
18	MEDC	0.626506024	0.051851852	0.450704225	-0.636893204
19	MEGA	0.051282051	0.024390244	0.5	0.015873016
20	MPPA	0.669565217	-0.166666667	-0.1375	-0.086956522
21	MYOR	-0.316666667	0.975609756	0.080246914	-0.348571429
22	NISP	-0.006451613	0.103896104	0.058823529	-0.222222222
23	PANS	-0.171875	0.754716981	1.88172043	-0.731343284
24	PJAA	-0.265306122	0.133333333	0.078431373	-0.677272727
25	PNBN	0	0.380952381	0.172413793	-0.147058824
26	PWON	0.223684211	0.677419355	-0.358974359	-0.19
27	RMBA	0.227272727	1.296296296	0.806451613	-0.071428571
28	SMRA	0.2	0.56	0	-0.858119658
29	TRIM	-0.121212121	0.034482759	1.033333333	-0.616393443
30	WOMF	-0.333333333	0	-0.26	-0.740540541

Lampiran 3

Perhitungan *Unexpected Earnings*

NO	KODE	LABA (UE)	LABA (UE)	LABA (UE)	LABA (UE)
		TH 2005	TH 2006	TH 2007	TH 2008
1	ADHI	0.105469249	0.226671287	0.167606533	-0.269881094
2	ADMF	0.580806053	-0.026091173	0.206430156	0.822788587
3	APEX	0.593305501	-9.829522794	-0.151501384	-0.391131965
4	BBNI	-0.548884439	0.361261689	-0.533744931	-0.51573066
5	BDMN	-0.168134434	-0.338391911	0.597271476	-0.277239757
6	BFIN	4.064544139	0.86261287	0.228338243	0.157820852
7	BLTA	1.652855216	0.868113797	-0.37028522	1.052699537
8	CFIN	0.061001572	-0.058638213	0.488306773	0.510767872
9	CMNP	-0.063436286	0.499827212	-0.00761179	-0.399305124
10	DUTI	0.020354442	0.19859671	-0.191999232	-0.319844582
11	ELTY	-0.747256288	-0.269526228	0.984720969	-0.775623207
12	HMSP	0.196407163	0.481490651	0.026491507	0.074851173
13	INDF	-0.671958652	4.331564773	0.482671163	0.055114616
14	ISAT	-0.005955763	-0.131438557	0.44816193	-0.080077158
15	KREN	-0.212735356	0.68410563	0.813708087	-0.768745582
16	LTLS	0.009804299	-0.433915117	1.415001516	1.034965816
17	MAYA	-0.035626885	1.135438182	0.125991433	0.005424112
18	MEDC	0.120484462	-0.531322234	-0.821059079	43.6956021
19	MEGA	-0.44045189	-0.15252514	2.434455299	-0.03646833
20	MPPA	0.776528691	-0.279197711	0.121523278	-0.938888889
21	MYOR	-0.462670082	1.046271594	0.513090963	0.385912747
22	NISP	-0.295593572	0.332066487	-0.08405882	0.2672622
23	PANS	0.285737598	0.981818759	0.391648922	-0.580308556
24	PJAA	0.125604607	0.013742751	0.116105314	-0.061291857
25	PNBN	-0.423318808	0.289075305	0.307108907	-0.212146173
26	PWON	5.528937454	-0.659772504	-0.617488662	-1.113172143
27	RMBA	0.336405644	0.34524712	0.669411037	-0.015556818
28	SMRA	0.028534503	0.111692348	-0.049137711	-0.411282603
29	TRIM	0.238006617	-0.002073938	0.335072181	-0.673185817
30	WOMF	0.257957063	-0.397582386	2.096703297	-0.926543648

Perhitungan Return Obligasi

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Nominal Value (Rp Million)	Listing Date	Maturity Date	Peringkat Obligasi(%)	Kupon Obligasi(%)	Harga Obligasi(%)	Current Yields
1	Adhi Karya tahun 2007	ADHI04	375,000	9-Jul-07	6-Jul-12	idBBB+	11	98,9	0,111223458
2	Adira Dinamika Multi Finance II Tahun 2006 Seri B	ADMF02B	90,000	9-Jun-06	8-Jun-10	idAA-	14,5	103,5	0,140096618
3	Adira Dinamika Multi Finance II Tahun 2006 Seri C	ADMF02C	90,000	9-Jun-06	8-Jun-11	idAA-	14,6	102,65	0,142230881
4	Adira Dinamika Multi Finance III Tahun 2009 Seri A	ADMF03A	46,000	9-Jun-09	18-Mei-10	idAA-	12,55	100,0	0,1255
5	Adira Dinamika Multi Finance III Tahun 2009 Seri C	ADMF03C	403,000	9-Jun-09	13-Mei-12	idAA-	13,55	101,0	0,134158415
6	Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005	APEX01A	510,000	27-Jan-05	8-Apr-10	idA+	12,25	100,85	0,121467526
7	Apexindo Pratama Duta II Tahun 2009 Seri A	APEX02A	300,000	27-Jan-09	19-Jun-12	idA+	13,9	101,95	0,136341343
8	Apexindo Pratama Duta II Tahun 2009 Seri B	APEX02B	300,000	27-Jan-09	19-Jun-14	idA+	15	101,0	0,148514851
9	Bank Negara Indonesia I Tahun 2005	BNNI01XXBFTW	1,000,000	20-Aug-05	10-Jul-11	idAA-	13,125	101,504	0,129305249
10	Bank Danamon I Tahun 2007 Seri A	BDMN01B	1,250,000	20-Apr-07	19-Apr-12	idAA+	10,6	101,5	0,104433497
11	Bank Danamon I Tahun 2007 Seri B	BDMN01A	250,000	20-Apr-07	19-Apr-10	idAA+	9,4	94,8	0,099156118
12	BFI Finance Indonesia Tahun 2007	BFII02	105,500	16-May-07	16-Dec-09	idA-	12,5	99,450	0,125691302
13	Berlian Laju Tanker III Tahun 2007	BLTA03	700,000	30-Jun-07	07-Mei-12	idA	10,35	103,500	0,1
14	Berlian Laju Tanker IV Tahun 2009 Seri A	BLTA04A	60,000	30-Jun-09	28-Mei-10	idA	14,25	101,000	0,141089108
15	Berlian Laju Tanker IV Tahun 2009 Seri B	BLTA04B	150,000	30-Jun-09	28-Mei-12	idA	15,5	101,900	0,152109911
16	Berlian Laju Tanker IV Tahun 2009 Seri C	BLTA04C	190,000	30-Jun-09	28-Mei-14	idA	16,25	102,350	0,15876893
17	Clipan Finance I Tahun 2005	CFIN01XXBFTW	150,000	20-Nov-05	19-Nov-09	idA	14	100	0,14
18	CMNP III Tahun 2005 Seri C	CMNP03C	100,000	10-Jan-05	8-Jun-10	idBBB+	13	102,190	0,127214013
19	Duta Pertwi V Tahun 2007	DUTI05	500,000	1-Nov-07	11-Jun-12	idBBB	12,85	94,000	0,136702127
20	Bakriland Development Tahun 2008 Seri A	ELTY01A	220,000	12-Mar-08	11-Mar-11	idBBB+	11,9	85,800	0,138694638
21	Bakriland Development Tahun 2008 Seri B	ELTY01B	280,000	12-Mar-08	11-Mar-13	idBBB+	12,85	92,000	0,139673913
22	HM Sampoerna III Tahun 2005	HMSP03	1,000,000	21-Nov-05	26-Oct-09	idAAA	10,75	101,923	0,105471777
23	Indofood Sukses Makmur IV tahun 2007	INDF04	2,000,000	29-Apr-07	15-Mei-12	idAAA	10,012	90,750	0,110325069
24	Indofood Sukses Makmur IV tahun 2009	INDE05	1,610,000	29-Apr-09	18-Jun-14	idAAA	13	104,000	0,125
25	Indosat II tahun 2005 Seri B	ISAT03BXBFTW	640,000	15-Apr-05	22-Oct-10	idAA+	12,875	102,850	0,125182304
26	Indosat IV tahun 2005 Seri A	ISAT04A	815,000	15-Apr-05	21-Jun-11	idAA+	12	99,250	0,120906801
27	Indosat V tahun 2007 seri A	ISAT05A	1,230,000	15-Apr-07	21-Mei-14	idAA+	10,2	99,000	0,103030303
28	Indosat V tahun 2007 Seri B	ISAT05B	1,370,000	15-Apr-07	29-Mei-17	idAA+	10,65	87,000	0,122413793
29	Indosat VI tahun 2008 Seri A	ISAT06A	760,000	15-Apr-08	9-Apr-13	idAA+	10,25	100,000	0,1025

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Nominal Value (Rp Million)	Listing Date	Maturity Date	Peringkat	Kupon Obligasi (%)	Harga Obligasi (%)	Current Yields
30	Indosat VI tahun 2008 Seri B	ISAT06B	320,000	15-Apr-08	9-Apr-15	idAA+	10,80	100,000	0,108
31	Kresna Graha Sekurindo I Tahun 2007 Seri C	KREN01C	750,000	10-May-07	08-Mei-10	idBBB+	13	101,350	0,128268376
32	Lautan Luas III Tahun 2008	LTLS03	500,000	16-Mei-08	26-Mar-13	idA-	11,65	102,000	0,114215686
33	Bank Mayapada I Tahun 2005	MAYA01B	45,500	28-Feb-05	25-Feb-15	BBB+ (idn)	14,5	100,000	0,145
34	Bank Mayapada II Tahun 2007 Seri A	MAYA02A	50,000	30-May-07	29-Mei-10	A-(idn)	11,75	98,950	0,118746841
35	Bank Mayapada II Tahun 2007 Seri B	MAYA02B	300,000	30-May-07	29-Mei-12	A-(idn)	12	98,100	0,122324159
36	Bank Mayapada II Seri C	MAYA02C	150,000	30-May-07	29-Mei-17	BBB+ (idn)	12,5	100,000	0,125
37	Medco Energi Internasional II Tahun 2009 Seri A	MEDC02A	513,500	3-Jun-09	17-Jun-12	idAA-	13,375	104,400	0,128113027
38	Medco Energi Internasional II Tahun 2009 Seri B	MEDC02B	986,500	3-Jun-09	17-Jun-14	idAA-	14,25	105,500	0,13507109
39	Bank Mega Tahun 2007	MEGA01	1,000,000	17-Apr-07	15-Jan-18	A (idn)	11,5	100,700	0,114200595
40	Matahari Putra Prima III Tahun 2009 Seri A	MPPA03A	250,000	31-Mei-09	14-Apr-12	idA+	16	103,750	0,154216867
41	Mayora Indah III Tahun 2008	MYOR03	100,000	28-Jun-08	5-Jun-13	idA+	13,75	100,000	0,1375
42	Bank NISP TH 2008	NISP02	600,000	5-Nov-08	11-Mar-18	idA+	11,10	92,120	0,120495006
43	Panin Sekuritas III Tahun 2007	PANS03	200,000	27-Jun-07	15-Jun-12	A-(idn)	11,75	100,000	0,1175
44	Jaya Ancol Tahun 2007 Seri A	PJAA01A	80,000	28-Jun-08	27-Jun-10	idA+	9,975	93,750	0,1064
45	Jaya Ancol Tahun 2007 Seri B	PJAA01B	120,000	28-Jun-08	27-Jun-10	idA+	10,4	97,500	0,106666666
46	Bank Panin II Tahun 2007 Seri A	PNBN02A	50,000	23-Apr-07	19-Jun-10	idAA-	9,75	100,000	0,0975
47	Bank Panin II Tahun 2007 Seri B	PNBN02B	1,400,000	23-Apr-07	19-Jun-12	idAA-	10,75	99,773	0,10774458
48	Bank Panin II Tahun 2007 Seri C	PNBN02C	200,000	23-Apr-07	19-Jun-14	idAA-	11	98,950	0,111167256
49	Bank Panin II Tahun 2008	PNBN03	1,500,000	23-Apr-08	19-Jun-14	idA+	11,6	100,000	0,116
50	Pakuwon Jati I Tahun 2005	PWON-01XXX-BF	38,482	9-Oct-05	28-Jun-12	CC(idn)	8,07	67,480	0,119590989
51	Bentoel I Tahun 2007	RMBDA01	1,350,000	6-Mar-07	27-Nov-12	idA-	10,5	95,400	0,110062893
52	Summarecon Agung II Tahun 2008	SMRA02	100,000	13-Aug-08	25-Jun-13	idA-	14,10	101,600	0,138779527
53	Trimegah Securities Tahun 2007 Seri C	TRIM02	150,000	30-Jun-07	12-Jul-10	idA-	10,875	98,000	0,110969388
54	WOM Finance III Tahun 2006 Seri C	WOMF03C	160,000	13-Des-06	7-Jun-10	idA-	13,35	100,000	0,1335
55	WOM Finance III Tahun 2007 Seri A	WOMF04A	225,000	13-Des-07	29-Mei-10	idA-	11,25	100,000	0,1125
56	WOM Finance III Tahun 2007 Seri B	WOMF04B	185,000	13-Des-07	29-Mei-11	idA-	11,625	103,250	0,112590799
57	WOM Finance III Tahun 2007 Seri C	WOMF04C	590,000	13-Des-07	29-Mei-11	idA-	12	97,700	0,122824974

Lampiran 5

Hasil Uji Normalitas

Model Regresi Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41026701
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.069
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.580
Asymp. Sig. (2-tailed)		.890

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Model Regresi Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		37
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01433321
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		.575
Asymp. Sig. (2-tailed)		.896

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Model Regresi Ketiga

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		11
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22438094
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.112
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		.411
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Model Regresi Keempat

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		21
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01564402
Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		.459
Asymp. Sig. (2-tailed)		.984

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Lampiran 6

Uji Multikolinieritas

Model Regresi Ketiga

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Unexpected Earnings	1.000	1.053
	Peringkat Obligasi	1.000	1.053

a Dependent Variable: Return Saham

Model Regresi Keempat

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Unexpected Earnings	1.000	1.017
	Peringkat Obligasi	1.000	1.017

a Dependent Variable: Return Obligasi

Lampiran 7

Uji Heterokedastisitas

Model Regresi Ketiga

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.014	2	.007	2.098	.185(a)
	Residual	.027	8	.003		
	Total	.040	10			

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings, Peringkat Obligasi

b Dependent Variable: Absolute

Model Regresi Keempat

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.938	.344(a)
	Residual	.000	20	.000		
	Total	.000	21			

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings, Peringkat Obligasi

b Dependent Variable: Absolute

Lampiran 8

Hasil Uji Autokorelasi

Model Regresi Ketiga

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.739(a)	.546	.433	.25087	1.378

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings, Peringkat Obligasi

b Dependent Variable: Return Saham

Model Regresi Keempat

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.747(a)	.558	.508	.02322	1.403

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings, Peringkat Obligasi

b Dependent Variable: Return Obligasi

Lampiran 9

Model Regresi Pertama

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UE(a)	.	Enter

a All requested variables entered.
 b Dependent Variable: Return Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.310(a)	.096	.076	.41490

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.808	1	.808	4.693	.036(a)
	Residual	7.574	44	.172		
	Total	8.382	45			

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings
 b Dependent Variable: Return Saham

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-.293	.077	.310	-3.809	.000
	Unexpected Earnings	.288	.133			

a Dependent Variable: Return Saham

Lampiran 10

Model Regresi Kedua

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UE(a)	.	Enter

a All requested variables entered.
b Dependent Variable: Return Obligasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.405(a)	.164	.140	.02420

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
		Regression	1	.004	6.859	.013(a)
	Residual	.021	35	.001		
	Total	.025	36			

a Predictors: (Constant), Unexpected Earnings
b Dependent Variable: Return Obligasi

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.124	.004		28.703	.000
	Unexpected Earnings	.006	.002	.405	2.619	.013

a Dependent Variable: Return Obligasi

Lampiran 11

Model Regresi Ketiga

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PERINGKAT, UE(a)		Enter

a All requested variables entered.
 b Dependent Variable: Return Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.739(a)	.546	.433	.25087

a Predictors: (Constant), Peringkat Obligasi, Unexpected Earnings

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.606	2	.303	4.818	.042(a)
	Residual	.503	8	.063		
	Total	1.110	10			

a Predictors: (Constant), Peringkat Obligasi, Unexpected Earnings
 b Dependent Variable: Return Saham

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-.876	.178	.537	-4.913	.001
	Unexpected Earnings	.321	.146		2.199	.049
	Peringkat Obligasi	.529	.201		2.627	.030

a Dependent Variable: Return Saham

Lampiran 12

Model Regresi Keempat

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PERINGKAT, UE(a)	.	Enter

a All requested variables entered.
 b Dependent Variable: Return Obligasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.747(a)	.558	.508	.02322

a Predictors: (Constant), Peringkat Obligasi, Unexpected Earnings

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.012	2	.006	11.345	.001(a)
	Residual	.010	18	.001		
	Total	.022	20			

a Predictors: (Constant), Peringkat Obligasi, Unexpected Earnings
 b Dependent Variable: Return Obligasi

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.067	.016		4.083	.001
	Unexpected Earnings	.009	.002	.542	3.426	.003
	Peringkat obligasi	.065	.017	.589	3.727	.002

a Dependent Variable: Return Obligasi