

**ANALISIS PENGARUH *BOND RATING* DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun
2009 - 2013)**

Gita Chairul Rohmah
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
Email: gitachairul@yahoo.com

ABSTRACT

This study aimed to get empirical evidence about the effect of variable bond rating, profitability, liquidity and activity on stock returns. The population is non-financial companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2009-2013. The sample used in this study is a non-financial companies that issue shares and bonds in a row during the observation period. Data collection method in this research is secondary data collection. The sampling technique is done by using purposive sampling method the researchers used sampling techniques to obtain information from certain sources and sampling using certain criteria.

The results of testing the hypothesis in this study indicate that profitability and activity have a significant effect on stock returns, while bond rating and liquidity do not have a significant effect on stock returns. The study also obtain results that simultaneous testing on a variable bond rating, profitability (ROE), liquidity (CR), and activities (TATO) jointly affect stock returns.

Keywords : bond rating, profitability, liquidity, activity

PENDAHULUAN

Dalam aktivitas pasar modal kedua belah pihak yang memiliki dana (investor) dan yang membutuhkan dana (emiten) akan memiliki perbedaan kepentingan (Restiyani, 2006). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, mereka mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya yaitu memperoleh tingkat pengembalian (return) sebesar-besarnya dengan risiko sekecil-kecilnya.

Salah satu penyebab perubahan *return* saham adalah adanya pengumuman peringkat kredit (*credit rating*) atau yang biasa disebut juga *bond rating*. *Bond rating* adalah simbol-simbol yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kredit berdasarkan pada potensi gagal bayarnya (Amirah, 2010). Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi yang terdapat dalam *bond rating* juga dapat berpengaruh terhadap beberapa hal diantaranya harga obligasi, harga saham dan harga opsi saham

(Kliger dan Sarig, 2000). *Bond rating* yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan sangat mungkin mempengaruhi surat berharga lain yang dikeluarkan perusahaan.

Selain itu para investor membutuhkan informasi tentang kondisi perusahaan dan laporan keuangan perusahaan. Informasi tentang kondisi atau laporan keuangan perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangan yang didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah memberi suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan analisis rasio keuangan dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dibidang keuangan. Investor akan memanfaatkan semua informasi dan kinerja keuangan perusahaan terhadap harga pada pengambilan keputusan beli atau jual sehingga saham sekarang merefleksikan semua informasi yang diketahui.

Penelitian Cohen (2014) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu penurunan peringkat obligasi berdampak lebih signifikan terhadap *abnormal return* saham bila dibandingkan dengan peningkatan peringkat obligasi. Selain itu, penelitian Rao dan Sreejith (2013) juga menunjukkan bahwa peningkatan *rating* obligasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham sedangkan penurunan *rating* obligasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return* saham. Sedangkan dalam penelitian Prasetio dan Astuti (2003) menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor pada saat itu sehingga tidak bereaksi secara signifikan terhadap harga saham dan return saham.

Menurut penemuan penelitian terdahulu terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham yang dilakukan oleh Prasetya (2000) dan Novita (2012), menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap return saham. Dalam penelitian Ulupui (2006) yang meneliti tentang pengaruh *current ratio* terhadap return saham menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuryana (2013), yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan latar belakang tersebut dan adanya perbedaan hasil penelitian maka dapat diajukan rumusan masalah yaitu bagaimana pengaruh *bond rating* dan kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas dan aktivitas terhadap return saham pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi di Pasar Modal

Menurut Reilly (2003), investasi merupakan pengalokasian saat ini atas sejumlah uang selama periode waktu tertentu untuk memperoleh pembayaran di masa depan yang akan memberi imbalan kepada investor atas : (1) waktu selama dana dialokasikan, (2) tingkat imbal yang diharapkan, dan (3) ketidakpastian dari pembayaran masa depan. Investasi dijadikan sebagai sarana untuk mendapatkan dana baik dalam jangka waktu pendek maupun jangka waktu panjang. Seseorang yang

berinvestasi biasanya memanfaatkan aset yang dimiliki untuk hal yang lebih bernilai, yang bertujuan untuk menambah atau meningkatkan kesejahteraan pemilik modal atau aset. Investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu: *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang secara fisik dapat dilihat keberadaannya, seperti: tanah, bangunan, logam mulia, dan sebagainya. Sedangkan *Financial asset* adalah klaim perusahaan dari pihak pemilik aset. Klaim tersebut biasanya dinyatakan ke dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan aset keuangan.

Suatu investasi dapat dilihat dari dua sisi yaitu return dan risiko. Setiap investasi pasti memiliki risiko tersendiri. Investor tidak dapat secara pasti mengetahui risiko apa yang akan diterimanya dalam melakukan suatu investasi. Oleh karena itu seorang investor memerlukan analisis dalam menginvestasikan dananya dan meminimalkan risiko (Restiyani, 2006). Bagi investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (return) yang sesuai dengan risiko yang harus ditanggung oleh para investor. Tingkat return ini menjadi faktor utama karena return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000). Semakin tinggi return atau keuntungan yang diperoleh, maka semakin baik posisi pemilik perusahaan dan apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik investor yakin bahwa perusahaan tersebut akan memberikan efek yang positif terhadap saham yang telah ditanamkan investor pada pasar modal. Pendapatan dari investasi saham atau return dapat berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan penerimaan dari perusahaan yang berasal dari laba yang dibagikan, sementara *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga saham.

Menurut Fabozzi (1999), terdapat lima langkah dalam manajemen investasi agar investasi dapat dikelola dengan baik, yaitu :

1. Menentukan tujuan investasi
2. Menetapkan kebijakan investasi
3. Memilih strategi portofolio
4. Memilih *asset*
5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja asset

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi, dan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2010). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dapat diperdagangkan di pasar primer, sedangkan surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001). Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi, waran, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Adapun pasar modal yang ada di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dalam proses ini diharapkan akan menjadi

peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Husnan, 2005).

Profitabilitas dan Return Saham

Profitabilitas merupakan ukuran seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh dari modal saham, tingkat penjualan, dan kekayaan (asset) yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Apabila laba yang diperoleh tinggi maka perusahaan dapat memenuhi kewajibannya sehingga akan berpengaruh terhadap return saham yang juga akan meningkat. Apabila laba yang diperoleh tinggi maka perusahaan dapat memenuhi kewajibannya sehingga akan berpengaruh terhadap return saham yang juga akan meningkat. Menurut penemuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Novita (2012) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan analisis dan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan non keuangan.

Likuiditas dan Return Saham

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut S. Munawir (1995), Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Sawir, 2009). Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ulupui (2006), menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan non keuangan.

Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratios*) mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumberdaya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap dan aktiva lain sebagainya (Weston, J. F. & Brigham, E. F.). Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nuryana (2013), yang

menyatakan bahwa TATO berpengaruh terhadap Return Saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis₃ : Aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan non keuangan.

Return Saham dan Peringkat Obligasi

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000). Return realisasi (*realized return*) dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai landasan penghitungan return ekspektasi di masa yang akan datang. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya (Jogiyanto, 2000).

Bond rating atau Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting dalam mengenal kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. *Bond rating* mencoba mengukur peluang risiko kegagalan perusahaan atau emiten yang akan mengalami kondisi gagal memenuhi kewajibannya. Proses pemeringkatan dibagi menjadi 2 jenis, yaitu *Corporate Rating* dan *Securities Rating* (Prasetio dan Astuti 2003). *Corporate rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh. Sedangkan *Securities Rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan, misalnya *bond rating*. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2003). *Rating* obligasi yang diterima oleh suatu perusahaan tidak selamanya dapat bertahan. Hal ini akan memengaruhi reaksi pasar yang nantinya akan menyebabkan harga saham berubah.

Manfaat *rating* bagi investor menurut Rahardjo (2003) adalah:

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapat keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya “peringkat obligasi” diharapkan informasi mengenai risiko dapat diketahui.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan peringkat kinerja emiten tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.

3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain serta membandingkan yang lain seperti suku bunga serta metode penjaminannya.

Penelitian yang menguji tentang pengaruh *bond rating* terhadap harga saham dan return saham pernah dilakukan oleh Hand, John R. M, *et al.* (1992), Hand, Houlthosen and Lefwitch (1986). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa penurunan peringkat hutang merupakan informasi yang buruk bagi *shareholder* dan *bondholder*, tetapi peningkatan peringkat hutang hanya memberikan informasi yang rendah bagi harga saham dan return saham. Sedangkan dalam penelitian Prasetio dan Astuti (2003) menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor pada saat itu sehingga tidak bereaksi secara signifikan terhadap harga saham dan return saham. Berdasarkan analisis dan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₄ : *Bond rating* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan non keuangan.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Perusahaan yang dijadikan sampel ialah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham serta yang telah diperingkat oleh lembaga peringkat obligasi yang ada di Indonesia yaitu PEFINDO (Peringkat Efek Indonesia).

Data dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan/laporan tahunan dan informasi tentang *bond rating* yang tersedia di Pojok BEI (Bursa Efek Indonesia) Universitas Islam Indonesia dan di *website* PEFINDO.

Alat uji yang digunakan untuk menguji hipotesis ialah uji asumsi klasik, uji analisis regresi linier berganda, uji t dan uji F. Dengan demikian diperoleh suatu hasil yang dapat memberi sebuah bukti empiris bahwa hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima atau ditolak.

HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui residual berdistribusi normal, yang ditandai dengan tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat heteroskedasitas dan tidak terdapat autokorelasi (Ghozali, 2011). Ada empat uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas data, uji heterokedasitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Dimana tidak ada ketentuan yang pasti tentang urutan uji mana yang harus dipenuhi terlebih dahulu.

Tabel 1

Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	65	-.16	.81	.1977	.16977
CR	65	.33	2.76	1.4135	.60404
TATO	65	.28	2.36	1.0568	.58852
BOND_RATING	65	1.00	7.00	4.2615	1.77902
ARI	65	-1.05	2.85	.2209	.79600
Valid N (listwise)	65				

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan nilai standar deviasi pada setiap variabel. Pada tabel diatas menunjukkan ROE sebagai ukuran dari variabel Profitabilitas dengan nilai -0,16 sampai 0,81 dengan rata-rata 0,1977 dan standar deviasi sebesar 0,16977. Hal tersebut menandakan bahwa pada periode 2009-2013, perusahaan memiliki tingkat keuntungan atas kegiatan operasi perusahaan dan adanya kelebihan dana dapat digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan aktivitas perusahaan tanpa pemilik perusahaan menggunakan dana pinjaman dari luar rata-rata sebesar 19,77%. Variabel Likuiditas yang menggunakan pengukuran *Current Ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,33 dan dengan nilai maksimum sebesar 2,76 dengan rata-rata 1,4135 dan standar deviasi sebesar 0,60404. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 1,4135 kali dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Variabel Aktivitas yang menggunakan pengukuran dengan *Total Assets Turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0,28 dan nilai maksimum sebesar 2,36 dengan nilai rata-rata sebesar 1,0568 dan standar deviasi sebesar 0,58852. Variabel Peringkat Obligasi / *Bond Rating* menunjukkan bahwa memiliki rata-rata (mean) sebesar 4,2615, nilai maksimum sebesar 7 untuk peringkat paling baik yaitu AA+, nilai minimum 1 untuk peringkat paling buruk yaitu BBB+, dan nilai standar deviasi sebesar 1,77902.

Dari tabel statistik di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum abnormal return saham sebesar -1,05 dan nilai maksimum sebesar 2,85 dengan rata-rata nilai sebesar 0,2209 dan pada standar deviasi 0,79600.

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal dan tidak terjadi masalah.

Tabel 2
Hasil Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-.556	.432		-1.288	.203		
	ROE	1.459	.577	.311	2.528	.014	.851	1.175
	CR	-.063	.155	-.048	-.408	.685	.931	1.074
	TATO	.401	.186	.297	2.154	.035	.680	1.471
	BOND_RATING	.036	.057	.081	.631	.531	.786	1.273

a. Dependent Variable: ARI

Dari hasil pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROE dan Aktivitas yang diukur dengan *Total assets Turnover* berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi yang kurang dari 0,05, yaitu sebesar 0,014 untuk variabel profitabilitas dan 0,035 untuk variabel aktivitas. Sementara untuk variabel likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* dan *Bond Rating* yang diukur dengan angka/peringkat yang sudah ditetapkan oleh PEFINDO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi yang lebih dari 0,05, untuk variabel likuiditas yaitu 0,685 dan 0,531 untuk variabel *Bond Rating*. Sedangkan hasil pengujian secara simultan dapat diketahui bahwa variabel *Bond Rating*, profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), dan aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) secara bersama-sama mempengaruhi return saham perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,004^a. Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar tingkat hubungan variabel independen dengan variabel dependennya. Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,174. Hal ini menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi oleh *Bond Rating*, ROE, *Current Ratio*, dan *Total Asset Turnover* sebesar 17,4 %, sedangkan sebagian besar sisanya sebesar 82,6 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai koefisien sebesar 1.459 dan nilai signifikan sebesar 0,014. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara positif signifikan terhadap return saham yang berarti hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan non keuangan tersebut diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2000) dan Novita (2012), yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap return saham.

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen, semakin besar ROE maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik dalam memperoleh laba, dan sebaliknya, semakin kecil ROE maka kinerja perusahaan tersebut semakin buruk dan laba yang didapat pun buruk. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya pula tingkat penghasilan yang diperoleh para pemegang saham / pemilik perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE dapat dijadikan investor sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0,063 dan nilai signifikan sebesar 0,685. Nilai signifikansi yang diatas 0,05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham yang berarti hipotesis likuiditas berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan non keuangan, ditolak. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006), dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh perbedaan pemilihan sampel yang diteliti. Namun hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Thrisye dan Simu (2013) bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Current Ratio merupakan salah satu ukuran yang biasa digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. Saham dengan likuiditas yang tinggi cenderung akan mempermudah investor untuk membeli dan menjual saham tersebut. Namun *Current Ratio* yang tinggi di dalam suatu perusahaan yang memiliki aset-aset lancar yang cukup besar belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan apabila terdapat saldo kas yang kelebihan, jumlah piutang dan persediaan terlalu besar. *Current Ratio* yang tinggi juga seringkali mencerminkan bahwa perusahaan terlalu banyak

menumpukkan aset mereka pada kas, persediaan, dan hutang lancar yang berarti bahwa perusahaan kurang mampu mengelola aset-aset yang mereka miliki, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. Kondisi ini yang terkadang tidak disukai oleh investor. Sehingga tinggi rendahnya *Current Ratio* tidak menjamin bahwa hal tersebut dapat mempengaruhi return saham perusahaan menjadi tinggi.

3. Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu aktivitas berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel aktivitas memiliki nilai koefisien 0,401 dan nilai signifikansi sebesar 0,035. Nilai signifikansi yang dibawah 0,05 tersebut menunjukkan bahwa variabel aktivitas berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan non keuangan. Ini berarti hipotesis aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan non keuangan, diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuryana (2012), yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh terhadap Return Saham.

Menurut Sartono (2001) perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya mendapatkan laba. Semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba dan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik berdampak pada harga saham perusahaan yang akan semakin tinggi dan harga saham yang tinggi akan memberikan return yang semakin besar. Ini juga berarti dengan semakin cepatnya perputaran asset suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi yang besar dalam mendapatkan keuntungan dan mengalami pertumbuhan, sehingga dapat menarik minat investor. Hasil analisis mengindikasikan bahwa investor juga menggunakan TATO sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi return saham. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan non keuangan.

4. Pengaruh Bond Rating Terhadap Return Saham

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu *bond rating* berpengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel *bond rating* memiliki nilai koefisien sebesar 0,036 dan nilai signifikansi sebesar 0,531 diatas 0,05. Nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 tersebut menunjukkan bahwa variabel *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, jadi hipotesis *bond rating* berpengaruh terhadap return saham, ditolak. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Prasetio dan Astuti (2003)) yang menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak membawa kandungan informasi bagi investor pada saat itu sehingga tidak bereaksi secara signifikan terhadap harga saham dan return saham.

Secara umum, *bond rating* dapat di artikan sebagai suatu tingkat pengukuran kualitas dan keamanan dari sebuah obligasi (*bond*) yang diterbitkan yang didasarkan pada kondisi finansial dari *bond issuer*. Manfaat *rating* bagi investor adalah memberikan informasi risiko investasi sehingga akan mempermudah investor dalam mengambil keputusan apakah akan membeli atau

menjual saham tersebut berdasarkan hasil peringkat kerja emiten obligasi. Sedangkan manfaat *rating* bagi perusahaan (emiten) adalah untuk mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya sehingga emiten dapat menentukan struktur obligasi. Apabila emiten mendapat hasil yang baik atas *bond rating*-nya maka investor merasa lebih aman dan lebih percaya kepada perusahaan

Dalam teori sinyal (*signaling theory*), manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar misalnya *bond rating*, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan yang terjadi. Akan tetapi, investor tampaknya mengabaikan informasi *bond rating* dalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham.

Hipotesis ini di tolak mungkin terjadi karena pemeringkatan hutang tidak terlalu diperhatikan dan tidak terlalu dianggap penting oleh para investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Maka dari itu, *bond rating* tidak bereaksi secara signifikan terhadap return saham. Pengumuman *bond rating* di Indonesia kemungkinan bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi return saham dan belum dapat menjadi acuan investor dalam berinvestasi.

Kesimpulan dan saran

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh *bond rating* dan kinerja keuangan yang meliputi profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas terhadap return saham perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model regresi berganda, maka dapat disimpulkan *Bond rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hipotesis ini ditolak mungkin terjadi karena pemeringkatan hutang tidak terlalu diperhatikan dan tidak terlalu dianggap penting oleh para investor dalam berinvestasi di perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sehingga apabila laba yang diperoleh tinggi maka perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dan akan berpengaruh terhadap return saham yang juga akan meningkat. Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan kurang mampu mengelola mengelola aset-aset yang mereka miliki, sehingga aset-aset yang dimiliki tidak dapat menghasilkan laba untuk perusahaan. Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sehingga dapat disimpulkan dengan TATO yang semakin besar maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh penjualan.

Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya dapat menambah sampel atau memperluas sampel, menambah rentang waktu penelitian, menambah variabel-variabel internal yang belum banyak diteliti seperti leverage, dan rasio pasar. Serta dapat juga menambahkan variabel eksternal seperti tingkat inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan lain-lain. Selanjutnya apabila ingin meneliti kembali pengaruh *bond rating* terhadap return saham, sebaiknya gunakan perhitungan harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman *bond rating* yang nantinya bisa dilihat juga apakah berpengaruh atau tidak terhadap returnnya. Dan sebaiknya menggunakan metode analisis yang berbeda dari penelitian ini agar memperoleh hasil yang lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Amirah. 2010. *Pengaruh Perubahan Rating Obligasi Terhadap Market Model*. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*. Vol. 1 (2).
- Astuti, Sri dan Januar Eko Prasetio. 2003. *Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VI, 16-17 Oktober 2003.
- Cohen, Gil. 2014. "On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price". *International Journal of Financial Research*. Vol. 5 (1): pp. 64-70.
- Fabozzi, F. J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hand, Houlthosen, and Leftwich. 1986. *The Effect of Bond Rating Agency Announcement on Bond and Stock Prices*. *The Journal of Finance*. Vol XLVII, NO 2, June.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Kliger, Doron dan Sarig, Oded. 2000. *The Information Value Of Bond Ratings*. *The Journal Of Finance*. Vol. Lv (6): pp. 2879-2902.
- Novita, Astria. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham (Study Empiris pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Bina Nusantara.
- Nuryana, Ida. 2013. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi Aktual*, Vol. 2 Nomor 2, Juni 2013, hlm 57-66.
- Poon, Winnie P.H., dan Kam C. Chan. 2008. "The Effect Of Credit Ratings On Stock Returns In China". *The Chinese Economy*. Vol. 41 (2).
- Prasetio, Januar E. dan Astuti, Sri. 2003. *Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa efek Jakarta*. Simposium nasional Akuntansi VI, pg 683 – 692.
- Prasetya, Teguh. 2000. *Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish*. Simposium

Nasional Akuntansi III.

- Prihantini, Ratna. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Real Estate and Property yang terdaftar di BEI periode 2003-2006*. Skripsi. UNDIP.
- Rao, S.V.D. Nageswara dan U, Sreejith. 2013. *“Impact of Credit Ratings (Upgrade and Downgrade) on Stock Prices in India”*. *Proceedings of 23rd International Business Research Conference*. ISBN: 978-1-922069-36-8
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*, UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown. 2003. *Investment Analysis & Portfolio Management*. Seventh Edition. South Western a division of Thomson Learning Ohio, USA.
- Restiyani, D. 2006. *"Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEJ Periode 2001-2004)"*. Skripsi Tidak Dipublikasikan, Universitas Diponegoro Semarang
- Sartono, R.A., Drs, M.B.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Thrisye, Risca Yuliana dan Simu, Nicodemus. 2013. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol.8, No.2, Juli 2013.
- Ulupui, I G. K.A. 2006. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Weston, J. F. & Brigham, E. F. 1998. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. (Alih bahasa Sirait, A.) Jakarta: Penerbit Erlangga.