

**PENGARUH PERUBAHAN LABA BERSIH, PERUBAHAN LABA KOMPREHENSIF, DAN PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP RETURN SAHAM**

**Triani Sri Rejeki<sup>1</sup>**

**Yusni Warastuti<sup>2</sup>**

**Abstract**

*This study aims to investigate the influence of financial statements information that is the change in net income and comprehensive income and changes in bond ratings information on stock returns. The study was conducted for all companies listed on the Stock Exchange and are doing the rating of bonds in the period 2002-2008. Results of this study was change in net income is not a positive influence on stock returns, while changes in comprehensive income and changes in bond ratings a positive effect on stock returns.*

**Keywords:** *changes in income, changes in comprehensive income, changes in bond ratings, and stock returns*

**1. Pendahuluan**

Saham dan obligasi merupakan salah satu alternatif investasi yang menguntungkan dan menjanjikan bagi para investor. Pemilik saham dipandang sebagai pemilik sebagian aset dari perusahaan sesuai dengan jumlah saham yang dia miliki (Yulianti,2008). Investor melakukan keputusan investasinya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan atau tingkat pengembalian yang sesuai dengan hasil investasinya tersebut. Tingkat pengembalian atau *return* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atau pemilik modal atas investasi yang dilakukan dalam jangka waktu tertentu. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga return yang diharapkan oleh investor akan tinggi, sebaliknya jika kinerja perusahaan rendah atau menurun dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor sehingga kemungkinan return yang diharapkan juga akan rendah. Kondisi ini mengakibatkan pemilik saham dapat meraih keuntungan yang besar jika perusahaan mendapatkan laba yang besar, begitu juga sebaliknya. Apabila perusahaan dinyatakan dilikuidasi, maka pemilik saham akan menanggung beban kerugian dan tidak mendapatkan keuntungan sedikit pun dari investasi yang telah ditanamkan tersebut. Semakin tingginya nilai laba bersih maka semakin tinggi pula nilai return atau kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Informasi lain yang terdapat dalam laporan laba rugi adalah total laba rugi komprehensif terdiri dari komponen laba rugi dan pendapatan komprehensif lainnya. Komponen pendapatan komprehensif lainnya terdiri dari beban keuangan, keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, bagian pendapatan komprehensif lain dari entitas asosiasi dan *joint ventures* yang menggunakan metode ekuitas. Laba komprehensif ini juga tentunya akan memperbaiki kemampuan laba atau pendapatan sebuah perusahaan terhadap kinerjanya (ED PSAK 1 2009).

---

<sup>1</sup> Alumni Prodi Akuntansi, FEB Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

<sup>2</sup> Dosen akuntansi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

Tipe investasi lain, selain saham adalah obligasi. Obligasi merupakan surat tanda hutang dengan pendapatan tetap (*fixed income securities*) dan diperdagangkan di masyarakat, di mana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi obligasi adalah surat berharga tanda hutang dari pihak penerbit kepada investor sebagai pembeli (Yulianti,2008).

Pada saat perusahaan dinyatakan dilikuidasi, pemilik obligasi tetap berhak mendapatkan bunga yang telah ditetapkan baginya. Obligasi memiliki risiko yang kecil jika dibandingkan dengan saham sehingga investor yang *risk avoider* atau yang tidak menyukai investasi dengan risiko yang tinggi, obligasi merupakan salah satu alternatif yang menarik untuk dipertimbangkan (Sardjono,2008).

Obligasi biasanya akan diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemerintah sebelum obligasi itu ditawarkan kepada masyarakat pemodal. Tujuan dari pemeringkatan yaitu untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan yang berkaitan dengan keuangan perusahaan. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan bahwa obligasi yang akan diterbitkan oleh perusahaan tersebut pantas atau tidak untuk investasi (Karyani dan Manurung, 2005).

Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) yang juga bekerja sama dengan Standard & Poor's. Pemeringkatan ini dilakukan secara *step by step*, terutama pada setiap akhir tahun. Proses pemeringkatan ini dibagi menjadi 2 jenis, yaitu *Corporate Rating* dan *Securities Rating*. *Corporate Rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara seutuhnya, sedangkan *Securities Rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan pada produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan, misalnya peringkat obligasi (Karyani & Manurung,2005). Oleh karena adanya peristiwa pemeringkatan obligasi, maka bagi perusahaan yang berstatus Tbk. (terbuka) akan berdampak pada harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Jika peringkat obligasinya tinggi, maka akan meningkatkan harga sahamnya karena hal itu menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat dibandingkan dengan periode yang lalu. Maka dapat disimpulkan bahwa pemeringkatan obligasi akan berpengaruh terhadap harga saham (Jogiyanto,2000).

Bertoni et.al. (2007) menyatakan bahwa laba komprehensif merupakan konsep atau pendekatan obyektif terhadap keterbukaan risiko keuangan. Obyek atau sampel penelitiannya adalah 93 perusahaan Italia selama tahun 2005 yang dipilih secara random pada Milan Stock Exchange termasuk perbankan dan perusahaan asuransi. Hasil penelitian membuktikan bahwa laba bersih dan laba komprehensif berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Saeedi (2003), membuktikan bahwa ada pengaruh signifikan laba bersih dan laba komprehensif terhadap return saham. Obyek penelitiannya menggunakan perusahaan yang terdaftar di TSE (Tehran Stock Exchange), tetapi pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa laba komprehensif tidak lebih unggul (*superiority*) daripada laba bersih. Ali dan Zarowin (1992) menyatakan bahwa terdapat pengaruh level atau tingkat laba dalam laporan keuangan tahunan terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suairi (2006) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba terhadap return saham. Sedangkan Kothari dan Zimmerman (2000) menyimpulkan adanya hubungan antara return saham sebuah perusahaan dengan *earning per share*.

Ada beberapa penelitian yang berhubungan dengan pemeringkatan obligasi, yakni Astuti dan Prasetio (2002) melakukan penelitian mengenai dampak pengumuman *peringkat obligasi* terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hasil

penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan terhadap harga saham akibat pengumuman *peringkat obligasi*.

Barron et.al. (2003) menyatakan bahwa *peringkat obligasi* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return perusahaan disekitar peristiwa. Hand et.al. (1992) juga mengemukakan bahwa harga saham bereaksi pada saat pengumuman *peringkat obligasi*, karena dengan adanya perubahan peningkatan atau penurunan peringkat akan meningkatkan atau menurunkan harga saham perusahaan yang bersangkutan karena adanya citra investor terhadap peringkat perusahaan tersebut.

Goh dan Ederington (1993) menyatakan bahwa peristiwa pemeringkatan obligasi berpengaruh terhadap harga saham. Sinclair (2003) menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap peluang perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa mendatang. Adinata (2006) menyatakan bahwa terdapat perbedaan tingkat return saham perusahaan yang mengalami peningkatan atau penurunan peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka masalah penelitian yang akan diinvestigasi adalah apakah perubahan laba bersih, perubahan laba komprehensif dan perubahan peringkat obligasi berpengaruh terhadap return saham?

## 2. Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Laba Bersih

Istilah penghasilan didefinisikan oleh PSAK (2007) sebagai “Kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal”.

Menurut PSAK (2007) dikatakan bahwa semua unsur pendapatan dan beban yang diakui dalam suatu periode harus tercakup dalam penetapan laba atau rugi bersih untuk periode tersebut kecuali jika standar akuntansi keuangan yang berlaku mensyaratkan atau memperbolehkan sebaliknya. Biasanya semua unsur pendapatan dan beban yang diakui dalam suatu periode tercakup dalam penetapan laba atau rugi bersih untuk periode tersebut, termasuk juga pos luar biasa dan dampak perubahan estimasi akuntansi.

Pengertian laba secara umum adalah selisih dari pendapatan di atas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan dividen, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi (Harnanto, 2003: 444).

Laba atau rugi sering dimanfaatkan sebagai ukuran untuk menilai prestasi perusahaan atau sebagai dasar ukuran penilaian yang lain, seperti laba per lembar saham. Unsur-unsur yang menjadi bagian pembentuk laba adalah pendapatan dan biaya. Dengan mengelompokkan unsur-unsur pendapatan dan biaya, akan diperoleh hasil pengukuran laba yang berbeda antara lain: laba kotor, laba operasional, laba sebelum pajak dan laba bersih.

Pengukuran laba bukan saja penting untuk menentukan prestasi perusahaan tetapi penting juga sebagai informasi bagi pembagian laba dan penentuan kebijakan investasi. Oleh karena itu, laba menjadi informasi yang dilihat oleh banyak seperti profesi akuntansi, pengusaha, analis keuangan, pemegang saham, ekonom, dan sebagainya. Sedangkan laba bersih merupakan selisih antara pendapatan atau penjualan sebuah perusahaan dengan beban operasionalnya, setelah dikurangi dengan bunga dan pajak. (Harahap, 2001: 259)

## 2.2. Laba Komprehensif

Laba komprehensif adalah perubahan ekuitas dalam sebuah perusahaan selama suatu periode dari transaksi dan kejadian lain serta yang berasal dari sumber non pemilik. Ini termasuk semua perubahan dalam ekuitas selama periode kecuali peristiwa yang berasal dari investasi pemilik dan distribusi kepada pemilik (ED PSAK 1, 2009).

Laba komprehensif merupakan kenaikan aset bersih selain berasal dari transaksi dengan pemilik. Di dalam akuntansi, laba dimaknai selisih antara pendapatan dan biaya karena akuntansi menganut konsep kas historis, asas akrual dan konsep penandingan, dengan kata lain laba bermakna sebagai pengukur atas pengembalian atas investasi dari pada sekedar perubahan kas.

Laba komprehensif merupakan dasar untuk pengukuran kinerja perusahaan yang baik karena mengandung unsur semua perubahan dalam aset bersih dalam sebuah perusahaan selama satu periode dari sumber daya non pemilik. (Saeedi,2003).

Menurut Kieso (2005), laba komprehensif meliputi semua perubahan dalam ekuitas selama periode tertentu kecuali peristiwa investasi dari pemilik dan distribusi kepada pemilik. Laba komprehensif dapat diperoleh dari laba bersih ditambah atau dikurangi dengan laba komprehensif lainnya seperti laba atau rugi yang belum terealisasi.

## 2.3. Obligasi

Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang telah disepakati. Obligasi termasuk dalam investasi langsung di pasar modal (*capital market*). Obligasi juga terbagi menjadi bermacam-macam, yaitu (Jogiyanto,2000: 245):

- a. T-Bond: merupakan obligasi dengan jatuh tempo panjang, yaitu berkisar antara 10 – 30 tahun.
- b. *Federal agency securities*: merupakan surat-surat berharga agen federal.
- c. *Municipal bond*: merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah dan airport.
- d. *Corporate bond*: merupakan obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan.
- e. *Convertible bond*: merupakan obligasi yang dapat dikonversikan ke saham.

Obligasi adalah instrumen surat utang yang cukup banyak diperjualbelikan di pasar modal. Surat utang merupakan surat berharga yang memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka waktu berlaku efek tersebut. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah – panjang yang dapat dipindah tangankan dan 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 (Yulianti,2008).

## 2.4. Peringkat Obligasi

Pemeringkatan hutang yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat dilakukan saat perusahaan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut membayar kepada perusahaan pemeringkat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran hutangnya. Penilaian tersebut digunakan sebagai

dasar penentuan *rating*, melalui penilaian operasi perusahaan dan reputasi manajemen, laporan keuangan, prediksi keuangan perusahaan di masa depan, dan informasi lainnya yang penting (Harianto dan Sudomo, 1998). Pemeringkatan hutang oleh lembaga pemeringkat akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan dapat juga mempengaruhi surat berharga lainnya.

Di Indonesia PEFINDO merupakan institusi resmi yang memberikan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat hutang yang dikeluarkan oleh emiten. PEFINDO memiliki afiliasi dengan lembaga pemeringkatan internasional yaitu S & P (*Standard and Poor's*). Terdapat beberapa peringkat hutang menurut *Standard and Poor* (2005):

1. AAA, merupakan peringkat tertinggi dan mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan amat sangat mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
2. AA, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
3. A, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
4. BBB, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan cukup untuk membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
5. BB, B, CCC, CC, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan diragukan sangat mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu.
6. C, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan hanya mampu untuk membayar hutangnya tepat waktu tanpa bunga.
7. D, merupakan peringkat hutang yang mencerminkan perusahaan gagal memenuhi hutang dan bunganya tepat waktu.

Penilaian peringkat hutang menurut PEFINDO dimodifikasi dengan penambahan nilai *plus* (+) untuk menunjukkan penilaian lebih maksimum dari kategori pertama dan digunakan untuk menunjukkan kualitas perusahaan serta penambahan nilai *minus* (-) menunjukkan penilaian yang kurang dari kualitas perusahaan.

## 2.5. Kaitan antara Saham dan Obligasi

Obligasi berbeda dengan saham. Jika saham merupakan efek atas nama (karenanya emiten saham wajib memiliki Daftar Pemegang Saham), obligasi merupakan efek atas unjuk (kepentingan investor diwakili oleh Wali Amanat). Obligasi memiliki nilai pari besar (berdenominasi besar), sedangkan saham memiliki nilai pari yang kecil (berdenominasi kecil) (Haikal:2003:1).

Obligasi dikelompokkan dalam *fixed income securities*, yaitu instrumen investasi yang menjanjikan pendapatan tetap selama umur obligasi. Sebaliknya, saham merupakan *residual claim*. Seperti halnya penilaian instrumen investasi lainnya, penilaian obligasi terdiri atas dua variabel, yakni *required rate of return* (RROR) pada tingkat risiko tertentu dan arus kas dari pendapatan kupon selama umur obligasi. Sampai dengan jatuh tempo obligasi, RROR sebagai penyebut dapat naik atau turun, sedangkan pembilangnya, yakni pendapatan kupon tetap. Karena itu, naik atau turunnya harga obligasi sampai jatuh temponya hanya dipengaruhi RROR. Karena RROR merupakan fungsi dari *benchmark interest rate* dan kelas risiko

obligasi (*rating*), sedangkan pada perekonomian yang normal *benchmark interest rate* dan peringkat cenderung tetap, harga obligasi cenderung sulit berubah. Tidak berubahnya harga obligasi yang disebabkan tidak adanya perdagangan karena para investor memiliki *valuation* yang sama. Lebih jauh lagi, investor obligasi pasti memiliki *investment horizon* jangka panjang. Hal inilah yang mendasari asumsi-asumsi perhitungan *yield to maturity* (YTM). Jika investor menjual obligasi sebelum obligasi jatuh tempo, YTM tak akan tercapai. Hal ini menjelaskan mengapa pasar sekunder obligasi tidak akan seaktif pasar sekunder saham (Godam,2008).

Penilaian saham juga melibatkan dua variabel, yakni *required rate of return* dan proyeksi dividen atau pendapatan residual lainnya. Proyeksi dividen diderivasi dari proyeksi keuangan emiten yang dibuat analisis saham. Setiap investor dan setiap analisis akan memiliki proyeksi keuangan yang berbeda-beda. Karena proyeksi keuangan emiten yang berbeda-beda, terjadi perbedaan *valuation*. Perbedaan *valuation* akan menghasilkan perbedaan harga wajar suatu saham. Perbedaan inilah yang akhirnya mengakibatkan selalu terdapat *bid* dan *offer* atas saham emiten. Dengan sistem perdagangan *continuos action*, selalu terjadi pertemuan *bid* dan *offer*, karena hampir selalu ada transaksi saham sehingga terjadi *current closing price*. Oleh karena sifatnya ini, perdagangan saham lebih likuid daripada obligasi. Persoalan harga obligasi yang jarang memiliki *the most current closing price* bukan hanya persoalan reksa dana pendapatan tetap, tetapi juga persoalan pasar *repurchase order* (REPO) yang menggunakan obligasi sebagai *underlying asset*. Keduanya mensyaratkan aktivitas *marked to market* (Godam,2008).

Perdagangan sekunder efek di bursa yang terorganisasi menggunakan sistem lelang, dimana investor akan memberikan *bid* di harga terendah dan *offer* di harga tertinggi. Karena sifatnya, obligasi tidak cocok dengan sistem lelang bursa efek. Kaitan atau hubungan antara saham dan obligasi dapat digambarkan sebagai berikut: harga saham yang merupakan daya tarik terbesar bagi para investor dipengaruhi salah satunya oleh obligasi, tepatnya pemeringkatan obligasi (*bond rating*). Dengan peringkat obligasi yang semakin baik, akan mendorong kenaikan harga saham di lantai bursa dan transaksinya (Godam,2008).

## 2.6. Pengembangan Hipotesis

Kothari dan Zimerman (2000) menyatakan bahwa model return berhubungan dengan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan di Amerika Serikat dengan menggunakan metode analisis regresi. Dengan menggunakan model return yang baik maka akan mengurangi bias yang mungkin terjadi. Tentunya banyak faktor yang akan mempengaruhi return sebuah perusahaan. Diantaranya adalah laba bersih perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi nilai laba bersih maka akan semakin tinggi pula return sahamnya. Jadi dengan demikian dapat dikatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (1998) menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara laba terhadap return saham yang diukur dengan *expected return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan otomotif dan tekstil pada tahun 1999-2004 di BEJ. Penelitian yang dilakukan oleh Febrianto (2005) menyimpulkan bahwa angka laba memiliki kualitas yang mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Saedi (2003) menemukan hasil bahwa laba bersih berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari

return sahamnya. Sampel pada penelitian ini adalah saham di TSE selama periode 2001-2003. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi, hasil penelitian membuktikan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Apabila perubahan laba bersih dalam sebuah perusahaan meningkat dari periode ini terhadap periode sebelumnya, hal ini menunjukkan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menunjukkan adanya pertumbuhan laba perusahaan dan kinerja perusahaan berarti meningkat. Kinerja yang semakin meningkat ini tentunya akan mendorong peningkatan harga saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga return saham akan meningkat pula. Jadi dapat dikatakan terdapat hubungan positif antara perubahan laba bersih terhadap return saham. Maka perumusan hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

### **H1: Perubahan laba bersih berpengaruh positif terhadap return saham**

Johnson et.al. (1995) menyatakan bahwa laba komprehensif memiliki pengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi nilai laba komprehensif mengindikasikan hal yang baik karena kinerja perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai return saham perusahaan yang bersangkutan.

Bertoni et.al. (2007) menyatakan bahwa laba komprehensif merupakan konsep atau pendekatan objektif terhadap keterbukaan risiko keuangan. Obyek atau sampel penelitiannya adalah 93 perusahaan Italia selama tahun 2005 yang dipilih secara random pada Milan Stock Exchange termasuk perbankan dan perusahaan asuransi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian membuktikan bahwa laba bersih dan laba komprehensif berpengaruh secara positif terhadap return saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Saeedi (2003) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba komprehensif terhadap return saham. Semakin tinggi nilai laba komprehensif maka akan semakin baik kinerja perusahaan, yang dapat dilihat dari peningkatan return saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di TSE (*Tehran Stock Exchange*) selama periode 2001-2003. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi, hasil penelitian membuktikan bahwa laba komprehensif memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (1999) menyatakan bahwa laba komprehensif memiliki berbagai kelebihan yang dimiliki sesuai dengan konsep yang memenuhi standar akuntansi. Dengan adanya laba komprehensif yang semakin meningkat maka menunjukkan peningkatan dalam hal laba ditahan dan dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemilik, tentunya hal ini menunjukkan berita baik bagi investor sehingga akan semakin meningkatkan nilai harga saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan meningkatkan return perusahaan. Dengan adanya perubahan laba komprehensif tersebut, maka perubahan itu lebih mencerminkan nilai pertumbuhan perusahaan pada periode tersebut. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa perubahan laba komprehensif berpengaruh positif terhadap return saham. Maka berdasarkan uraian tersebut dapat diajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

### **H2: Perubahan laba komprehensif berpengaruh positif terhadap return saham**

Investor sebagai pelaku pasar akan melakukan investasinya atas beberapa pertimbangan, salah satunya adalah informasi tentang harga saham. Fluktuasi harga saham akan membentuk *capital gain* yang menjadi daya tarik pasar. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain : informasi arus kas dan laba akuntansi (Triyono dan Jogiyanto,2000), rasio keuangan dan kapitalisasi pasar (Prasetya,2000), dan pengumuman *peringkat obligasi* (Hand et.al, 1992).

Penelitian tentang pengaruh pengumuman peringkat utang (Hand.et.al, 1992) menggunakan data harga saham harian dan data peringkat hutang dari Moody's & Standard Poor. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa harga saham berubah dengan adanya pengumuman peringkat hutang oleh lembaga pemeringkat. Perubahan negatif apabila terdapat penurunan peringkat hutang dan perubahan positif apabila terdapat peningkatan peringkat hutang.

Sinclair (2003) menyatakan bahwa dalam pasar modal yang berkembang, pengumuman peringkat saham atau *bond rating* akan berhubungan atau berdampak pada harga saham dengan mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adinata (2006) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan signifikan tingkat return saham pada sebelum, saat, dan sesudah pengumuman peringkat obligasi dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2003 – 2006.

Jorion dan Zhang (2006) mengemukakan bahwa *peringkat obligasi* akan memberikan efek atau dampak terhadap return saham. Dengan peristiwa *peringkat obligasi* jika memberikan berita baik maka akan membuat investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar modal karena *perubahan peringkat obligasi* lebih menunjukkan nilai dan pertumbuhan suatu perusahaan sehingga nantinya akan meningkatkan nilai atau return saham perusahaan yang bersangkutan. Maka perumusan hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah :

### **H3: Perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif terhadap return saham**

## **3. Metode Penelitian**

### **3.1. Sampel**

Adapun sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan yang melakukan pemeringkatan obligasi pada periode tahun 2002-2008. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2008.
2. Perusahaan yang memiliki saham dan obligasi.
3. Perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh PEFINDO.
4. Laporan keuangan 31 Desember.
5. Terdapat tanggal publikasi laporan keuangan.
6. Perusahaan yang publikasi laporan keuangannya tepat waktu.
7. Tidak melakukan *company action* (seperti : merger, pemecahan saham (*stock split*), *right issue*, dividen saham) selama periode *window*. Alasannya adalah supaya sampel tidak terpengaruh peristiwa lain selama periode *window* sehingga hasilnya akan lebih baik/valid.
8. Memiliki laporan keuangan untuk 1 tahun sebelumnya.

9. Tersedia peringkat obligasi minimal 2 tahun berturut-turut.
10. Perusahaan yang peringkat obligasinya tidak tetap.

**Tabel 1. Tabel Penyampelan**

Keterangan	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Jumlah Observasi
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	144	144	146	146	149	159	888
Perusahaan yang tidak memiliki saham dan obligasi	(35)	(32)	(31)	(26)	(29)	(25)	(178)
Perusahaan yang obligasinya tidak diperingkat oleh PEFINDO	(87)	(90)	(95)	(95)	(93)	(104)	(564)
Laporan keuangan tidak per 31 Desember	(1)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(9)
Tidak terdapat tanggal publikasi laporan keuangan	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
Publikasi LK yang tidak tepat waktu	(5)	(2)	(2)	(3)	(2)	(4)	(18)
Perusahaan yang melakukan <i>company action</i> pada periode window	(4)	(2)	(3)	(4)	(4)	(2)	(19)
Tidak memiliki laporan keuangan untuk 1 tahun sebelumnya	(1)	(2)	(1)	(1)	(-)	(-)	(5)
Tidak tersedia data peringkat obligasi minimal 2 tahun berturut-turut	(2)	(3)	(3)	(4)	(-)	(3)	(15)
Perusahaan yang peringkat obligasi tetap	(-)	(1)	(-)	(-)	(5)	(4)	(10)
Sampel observasi:	9	10	9	11	15	16	70

### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah: daftar perusahaan yang mengumumkan *peringkat obligasi* tahun 2002-2008 dan harga *closing price* saham yang termasuk dalam sampel penelitian. Sumber data berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan site internet dengan alamat <http://www.idx.co.id> dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

### 3.3. Definisi Operasional & Pengukuran Variabel

- a. Laba bersih adalah laba bersih setelah *extraordinary items* dan *discontinued operations*. (Kieso,2005)

$$\text{Perubahan laba bersih} = \frac{\text{Laba } t - \text{Laba } t-1}{|\text{Laba } t-1|}$$

- b. Laba komprehensif adalah perubahan ekuitas dalam sebuah perusahaan selama suatu periode dari transaksi dan kejadian lain serta yang berasal dari sumber non pemilik. Dalam ED PSAK 1 (Revisi 2009) menyatakan bahwa pos-pos yang

minimal harus disajikan dalam laporan laba rugi komprehensif adalah termasuk sebagai berikut : beban keuangan, keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, bagian pendapatan komprehensif lain dari entitas asosiasi dan joint ventures yang menggunakan metode ekuitas.

$$\text{Perubahan laba komprehensif} = \frac{\text{Laba komprehensif } t - \text{Laba komprehensif } t-1}{|\text{Laba komprehensif } t-1|}$$

- c. Perubahan peringkat obligasi dinilai dengan menggunakan nilai yang berkisar antara A sampai D. Misalnya, jika peringkat tahun sebelumnya AAA dan peringkat tahun yang sekarang menjadi A berarti menunjukkan adanya penurunan. Peringkat obligasi dihitung dalam persamaan sebagai variabel *dummy* dimana angka 1 jika peringkat meningkat dan 0 jika peringkatnya menurun.
- d. Return saham yang digunakan adalah average abnormal return (AAR) di sekitar pengumuman (3 hari sebelum hingga 3 hari setelah pengumuman), yaitu selisih antara harga sekarang terhadap harga sebelumnya dan dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2000):

$$R_{it} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Di mana:  $R_{it}$  = return saham i pada hari t  
 $P_{i,t}$  = harga saham i pada hari t  
 $P_{i,t-1}$  = harga saham i pada hari t-1

$$R_{m,t} = (IHSG_{i,t} - IHSG_{i,t-1}) / IHSG_{i,t-1}$$

Di mana:  $R_{m,t}$  = return saham yang diharapkan  
 $IHSG_{i,t}$  = Indeks Harga Saham Gabungan i pada hari t  
 $IHSG_{i,t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan i pada hari t-1

$$AR = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^N AR}{n}$$

Di mana: AAR = average abnormal return  
 $\sum AR$  = jumlah average return dari hari -3 sampai +3  
n = jumlah periode window

### 3.4. Teknik Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan analisis regresi berganda. Model persamaan regresi yang akan diuji adalah:

$$RS = a + b_1 LB + b_2 LK + b_3 PO + e$$

Keterangan:

RS = *Return* saham  
a = konstanta  
b = koefisien regresi  
LB = perubahan laba bersih  
LK = perubahan laba komprehensif

PO = perubahan peringkat obligasi  
 e = error

**4. Pembahasan**

**4.1. Statistik Deskriptif**

Pada bagian ini akan dibahas mengenai statistik deskriptif pada penelitian ini. Dari data awal berjumlah 70 observasi, ternyata ada data yang tidak normal sehingga data normalnya berjumlah 64 observasi.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perub_Laba_Bersih	64	-.83	3.61	.2223	.52998
Perub_Laba_Komprehensif	64	-.50	2.05	.1440	.29939
Return	64	-.45	.37	.0441	.10935
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2010)

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata untuk perubahan laba bersih memiliki nilai minimum sebesar -0,83 dan maksimum 3,61 serta nilai rata-rata sebesar 0,2223 serta standar deviasi 0,52998 yang artinya rata-rata perusahaan pada penelitian ini memiliki perubahan laba bersih sebesar 22,23% dari periode atau tahun sebelumnya. Sedangkan untuk perubahan laba komprehensif memiliki rata-rata sebesar 0,1440 dengan nilai minimum -0,50 dan nilai maksimum 2,05 serta standar deviasi sebesar 0,29939. Artinya perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 14,40% untuk perubahan laba komprehensif dibandingkan dari periode sebelumnya. Untuk variabel return perusahaan sampel memiliki nilai minimum sebesar -0,45 dan nilai maksimum 0,37 serta nilai rata-rata sebesar 0,0441 artinya investor memiliki tingkat pengembalian rata-rata sebesar 4,41% dengan penyimpangan yang terjadi sebesar 0,10935.

**Tabel 3. Frekuensi Peringkat Obligasi**

		Peringkat_Obl			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	39	60.9	60.9	60.9
	1.00	25	39.1	39.1	100.0
	Total	64	100.0	100.0	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2010)

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa ada perusahaan yang peringkat obligasinya menurun sebanyak 39 perusahaan (60,9%) dan 39,1% (25 perusahaan) mengalami peningkatan peringkat obligasi. Artinya lebih banyak perusahaan yang mengalami penurunan peringkat daripada yang mengalami peningkatan peringkat.

#### 4.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas:

- a. Untuk pengujian normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan data awal belum memenuhi standar normalitas sehingga dilakukan proses penghilangan data outlier. Dari data awal 70 diperoleh outlier 6 sehingga data normal sebanyak 64.
- b. Dalam pengujian multikolinearitas terdapat masalah ini, kemungkinan karena data yang digunakan, yaitu laba bersih dan laba komprehensif, sehingga dilakukan transformasi data menjadi logaritma kuadrat sehingga bebas dari masalah multikolinearitas.
- c. Hasil dari pengujian autokorelasi adalah tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.
- d. Dalam pengujian heteroskedastisitas, diperoleh hasil bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

#### 4.3. Pengujian Hipotesis

Setelah semua asumsi terpenuhi, maka berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen (perubahan laba bersih, perubahan laba komprehensif, dan peringkat obligasi) terhadap variabel dependen (*return* saham). Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk uji F dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,208	3	,069	7,650	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,545	60	,009		
	Total	,753	63			

a. Predictors: (Constant), Peringkat\_Obl, Log2laba\_bersih,

b. Dependent Variable: Return

Berdasarkan pada tabel di atas diketahui nilai signifikansi F sebesar  $0,000 < 0,05$  yang artinya model regresi pada penelitian ini fit dan dapat diterima. Jadi dapat dikatakan perubahan laba bersih, perubahan laba komprehensif, dan perubahan peringkat obligasi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 5. Pengujian Hipotesis**

Model		Unstandardize Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Bet			Tolerance	VIF
1	(Constant	,018	,024		,753	,455		
	Log2laba_bersih	,142	,095	,422	1,500	,139	,152	6,562
	Log2laba_Kompre	,330	,130	,719	2,543	,014	,151	6,627
	Peringkat_Obl	,070	,025	,314	2,810	,007	,965	1,036

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2010)

#### 4.3.1. Hipotesis Pertama

Dari tabel di atas diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel perubahan laba bersih adalah sebesar  $0,139 > 0,05$  sehingga artinya hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak. Karena nilai p-value sebesar 0,139 maka hipotesis ditolak karena nilainya lebih besar daripada 5%. Nilai koefisiennya sebesar +0,142 tetapi meskipun positif tetapi hasilnya tidak signifikan. Jadi artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan laba bersih terhadap *return* saham. Artinya meskipun semakin tinggi perubahan laba bersih maka tidak meningkatkan *return* saham perusahaan yang bersangkutan.

Apabila perubahan laba bersih dalam sebuah perusahaan meningkat dari periode ini terhadap periode sebelumnya, hal ini menunjukkan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menunjukkan adanya pertumbuhan laba perusahaan dan kinerja perusahaan berarti meningkat. Kinerja yang semakin meningkat ini tentunya akan mendorong peningkatan harga saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga *return* saham akan meningkat pula. Tetapi pada penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa perubahan laba bersih akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor tidak cenderung melihat pada laba bersih yang diperoleh perusahaan, tetapi melihat kepada faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasinya sehingga meskipun laba bersih perusahaan meningkat tetapi tidak membuat harga saham dan *return* saham semakin meningkat. Investor juga cenderung lebih cerdas dengan melihat faktor lain seperti laba komprehensif (karena hasil pada hipotesis kedua diterima) dan laba komprehensif menjadi laba yang memperhitungkan beban keuangan, keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, bagian pendapatan komprehensif lain dari entitas asosiasi dan *joint ventures* yang menggunakan metode ekuitas. Jadi laba bersih tidak lagi menjadi pertimbangan utama dalam menanamkan saham, ini menjadi fenomena yang menarik bagi pasar modal di Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saeedi (2003), Febrianto (2005), Kothari dan Zimerman (2000), Daniati dan Suhairi (1998) yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

#### 4.3.2. Hipotesis Kedua

Dari tabel 5 diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel perubahan laba komprehensif adalah sebesar  $0,014 < 0,05$  sehingga artinya hipotesis kedua pada penelitian ini diterima. Karena nilai p-value sebesar 0,014 dan lebih kecil daripada 0,05 (5%) maka dapat dikatakan hipotesis kedua diterima dan signifikan pada level 5%. Nilai koefisien regresi sebesar +0,330 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi perubahan laba komprehensif berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi perubahan laba komprehensif akan semakin meningkatkan *return* saham perusahaan.

Dengan adanya laba komprehensif yang semakin meningkat maka menunjukkan peningkatan dalam hal laba ditahan dan dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemilik, tentunya hal ini menunjukkan berita baik bagi investor sehingga akan semakin meningkatkan nilai harga saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* perusahaan. Dengan adanya perubahan laba komprehensif tersebut, maka perubahan itu lebih mencerminkan nilai pertumbuhan perusahaan pada periode tersebut. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa perubahan laba komprehensif berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Johnson et.al. (1995), Bertoni et.al. (2007), Saeedi (2003), Hudayati (1999) yang menyatakan bahwa perubahan laba komprehensif berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### 4.3.3. Hipotesis Ketiga

Dari tabel 5. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel peringkat obligasi adalah sebesar  $0,007 < 0,05$  sehingga artinya hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima. Karena nilai p-value sebesar 0,007 dan nilai tersebut lebih kecil daripada 0,05 (5%) dan 0,01 (1%) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga diterima dan signifikan pada level 5% dan 1%. Nilai koefisien regresi sebesar +0,070 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi peringkat obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya jika ada perubahan peningkatan peringkat obligasi sebuah perusahaan maka akan semakin meningkatkan *return* saham perusahaan yang bersangkutan.

Dengan peristiwa *peringkat obligasi* jika memberikan berita baik maka akan membuat investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar modal karena *perubahan peringkat obligasi* lebih menunjukkan nilai dan pertumbuhan suatu perusahaan sehingga nantinya akan meningkatkan nilai atau *return* saham perusahaan yang bersangkutan. Jadi semakin tinggi peringkat obligasi akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinclair (2003), Adinata (2006), Jorion dan Zhang (2006).

### 5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan pada bagian sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa perubahan laba bersih tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Artinya meskipun semakin tinggi laba bersih tetapi tidak membuat *return* saham perusahaan yang bersangkutan semakin meningkat. Untuk perubahan laba komprehensif

dan perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi laba komprehensif dan perubahan peringkat obligasi maka *return* akan semakin tinggi *return* saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu terjadi multikolinearitas, hal ini disebabkan karena laba komprehensif merupakan bagian dari laba bersih sehingga terjadi hubungan antara keduanya, sehingga dilakukan proses transformasi data dengan cara melakukan logaritma kuadrat atas data yang ada.

Saran yang dapat dikemukakan pada penelitian ini antara lain sebaiknya para investor dalam menanamkan investasinya pada sebuah perusahaan memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi *return* saham, yaitu perubahan laba komprehensif dan perubahan peringkat obligasi perusahaan karena berdasarkan pada penelitian ini ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap *return* saham. Untuk penelitian berikutnya dapat membagi sampel dengan membedakan perusahaan dengan perubahan laba naik dan perubahan laba turun untuk diidentifikasi perbedaan pengaruhnya terhadap *return* saham. Dapat juga dilakukan dengan penambahan periode pengamatan serta penambahan sampel perusahaan yang berasal dari industri yang berbeda selain manufaktur, misalnya perusahaan perbankan dan lembaga keuangan, pertambangan, dan sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adinata, Y.M. 2006. *Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006*. Skripsi, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Ali, Ashiq and Paul Zarowin. 1992. **The Role of Earnings Levels in Annual Earning-Returns Studies**. *Journal of Accounting Research*, Volume 30, No. 2, Autumn 1992.
- Astuti, Sri dan Januar Eko Prasetyo. 2002. **"Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta"** dalam *Jurnal Wahana* Vol.5, No. 2, Agustus 2002, hal. 123-134.
- Baridwan, Zaki. 1992. *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Bertoni, M., Bruno De Rosa and Marco Maffei. 2005. *Comprehensive Income under IFRS: Evidence from a Cross-Sectional Analysis*.
- Djarwanto, P. 1998. *Statistika*. Jakarta: Gramedia.
- Godam. 2008. *Definisi/ Pengertian Obligasi-Investasi Keuangan*. <http://organisasi.org>.
- Goh, J.C. and Louis H.E. 1993. **"Is a Bond Rating Downgrade Bad News, Good News, or No News for Stockholders?"** *The Journal of Finance*, Vol.XLVIII, No. 5, December 1993.
- Hand, R.M, R.W. Holthousen and R.W. Lefwitch. 1992. **"The Effect of Bond Rating Agency Announcements on Bond and Stock Prices"** dalam *The Journal of Finance*. Vol. XLVII, No.2, Juni.

- Harahap, S. 2001. *Prinsip-Prinsip Akuntansi Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo. 1998. *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : PT Bursa Efek Jakarta.
- Harnanto. 2003. *Akuntansi Keuangan Menengah, Buku Dua*. Yogyakarta: BPFE.
- IAI . 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta :BPFE.
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Jorion, Philippe dan Gaiyan Zhang. 2006. *"Information Effects of Bond Rating Changes : The Role of The Rating Prior to The Announcement*. California: Paul Merage School of Business.
- Kieso, Donald E., Ph.F., C.P.a.dkk. 2005. " Intermediate Accounting ". America : John Wiley and Sons.
- Kothari, S.P., and Jerold L. Zimmerman. 2000. *Price and Return Models*. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 20, pp. 155-192.
- Saeedi, Ali. 2003. *"Examining the Superiority of Comprehensive Income to Net Income as a Measure of Firm Performance*.
- Setiadi, A. 1996. *Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Sinclair, T.J. 2003. *"Global Monitor, Bond Rating Agencies"*. New Political Economy, Vol.8, No.1, 2003.
- Triyono dan Jogiyanto H.M. 2000. *"Hubungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham"* dalam *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. IAI Kompatermen Akuntan Pendidik.
- Warren, Carl.S. 2005. *Accounting*. Thompson south western.
- Weiss, Debra Cassens. 2008. *"Bond Rating Firms, Criticized in Subprime Crisis, Near Deal on Reform"*. ABA Journal Law News Now.
- Yulianti, Leni. 2008. *Obligasi*. WordPress.com

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)