

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN
SESUDAH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI
DI INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh

Paramitha Rafela



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2016**

ABSTRACT**ANALYSIS DIFFERENCE OF ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER ANNOUNCEMENT BOND RATINGS IN INDONESIA****By****Paramitha Rafela**

Capital market companies use to solve the problem of funding. One of the emerging funding instrument is a bond. The announcement allegedly bond ratings are important information that can be used as an investment consideration. If the investor uses information announcements bond rating, then the announcement will lead to changes in stock prices of related companies. This study aimed to test the abnormal return received by investors, and examine the differences in cumulative abnormal return before and after the announcement of bond rating in Indonesia

The sample was 6 manufacturing company that issued the bond period 2010-2015 included in the ranking published by PEFINDO successively each year. This study is event study using market adjusted model with a 11 day window period (t-5 to t+5). The hypothesis in this study were tested using one- sample t -test and paired sample t -test.

Our research found there are significant announcement that bond rating received investor, that is at t-2. The investor reaction showed no significant difference between CAR before and after the announcement of bond ratings.

Keywords: Abnormal Return, Bond Ratings, Cumulative Abnormal Return.

ABSTRAK

ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA

Oleh

Paramitha Rafela

Pasar modal digunakan perusahaan untuk mengatasi masalah pendanaan. Salah satu instrumen pendanaan yang sedang berkembang adalah obligasi. Pengumuman peringkat obligasi disinyalir merupakan informasi penting yang dapat digunakan sebagai pertimbangan investasi. Jika investor memanfaatkan informasi pengumuman peringkat obligasi, maka pengumuman tersebut akan menimbulkan perubahan harga saham perusahaan terkait. Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya *abnormal return* yang diterima investor, dan menguji perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia

Sampel penelitian ini adalah 6 perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi periode 2010-2015 masuk dalam peringkat yang diterbitkan oleh PEFINDO secara berturut-turut tiap tahunnya. Penelitian ini merupakan *event study* menggunakan metode *market adjusted model* dengan periode jendela selama 11 hari (t-5 sampai t+5). Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

Hasil penelitian ini menemukan terdapat pengaruh pengumuman peringkat obligasi yang di terima investor, yaitu pada t-2. Reaksi investor tersebut tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara *CAR* sebelum dan *CAR* sesudah pengumuman peringkat obligasi.

Kata kunci: *Abnormal Return*, Peringkat Obligasi, *Cumulative Abnormal Return*.

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN
SESUDAH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI
DI INDONESIA**

Oleh

Paramitha Rafela

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2016**

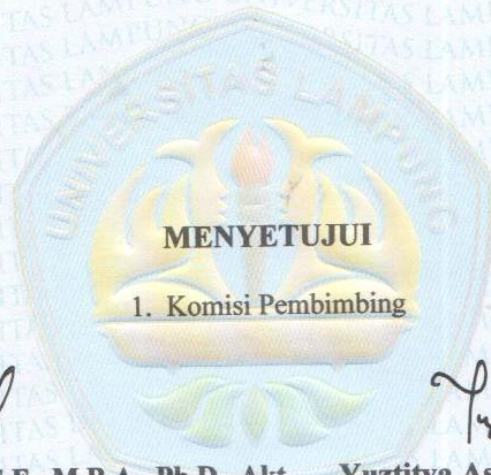
Judul Skripsi : **ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Paramitha Rafela**

No. Pokok Mahasiswa : 1111031088

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis




Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.
NIP 19691008 199501 2 001


Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si.
NIP 19801017 200512 2 002

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.**

Sekretaris : **Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si.**

Penguji Utama : **Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi

Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **13 September 2016**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISM

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Paramitha Rafela

NPM : 1111031088

Jurusan : Akuntansi

Menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain.

Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 12 Oktober 2016

Penulis



Paramitha Rafela

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung tanggal 29 Juli 1993 sebagai putri pertama dari tiga bersaudara.

Penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK YAPINDO Astra Ksetra, Menggala tahun 1999.

Dilanjutkan dengan pendidikan dasar di SD YAPINDO Astra Ksetra, Menggala dan lulus tahun 2005. Selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 10 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2008, kemudian penulis melanjutkan pendidikan tingkat atas di SMA Negeri 10 Bandar Lampung hingga lulus pada tahun 2011.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2011 melalui jalur mandiri. Selama menjadi mahasiswa penulis terdaftar menjadi anggota dalam UKM Himakta (Himpunan Mahasiswa Akuntansi dan Pajak) tahun 2011-2012.

MOTTO

Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali mereka sendiri yang akan mengubahnya (QS: Al-Ra'du:12)

“Do the best and pray. God will take care of rest”

“The best revenge for the people who have insulted you is the success that you can show them later”

Jangan terpuruk ketika kamu tengah berada dalam situasi terburuk. Tuhan memberikannya padamu, karena Dia ingin kamu lebih kuat dari sebelumnya.

“Keep your head high, keep your chin up, and most importantly, keep smiling. Because, life's a beautiful thing and there's so much to smile about”
(Marilyn Monroe)

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Allah SWT yang Maha Pengasih dan Penyayang,

Karya ini kupersembahkan kepada:

Papa dan Mama, yang selalu membimbing, menyayangi dengan tulus, memberi dukungan, doa, serta pelajaran yang tak henti-hentinya selama ini.

Adikku tercinta Rendy Fahlevi dan Octaviani Antik Andela, yang selalu memberikan semangat, doa dan motivasi untukku.

Seluruh keluarga besar yang telah memberikan semangat dan doa.

Sahabat-sahabat dan Almamater tercinta jurusan

Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

SANWACANA

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan kemudahan dan berkah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia” sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tulus kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyelesaian skripsi ini. Secara khusus, penulis ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si.,Akt. sebagai Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si. sebagai Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Akt. sebagai dosen Pembimbing Utama, terima kasih atas bimbingan, masukan, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian skripsi.

5. Ibu Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt. sebagai dosen Pembimbing Kedua, yang telah memberikan bimbingan, arahan, bantuan dan saran-sarannya selama proses penyelesaian skripsi.
6. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si. sebagai dosen yang menggantikan pembimbing Kedua, yang telah memberikan bimbingan, arahan, bantuan dan saran-sarannya selama proses penyelesaian skripsi.
7. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si.,Akt. selaku dosen penguji, terima kasih atas saran dan masukan yang telah diberikan untuk penyempurnaan skripsi ini.
8. Ibu Dr. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Akt. sebagai dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, masukan, arahan dan nasihat sehingga penulis dapat menyelesaikan proses belajar.
9. Seluruh Dosen dan Karyawan di Jurusan Akuntansi atas semua bimbingan, pengajaran, pelayanan, dan bantuan yang telah diberikan.
10. Kedua Orang Tuaku tercinta Papa Efendi Asnawi dan Mama Fatmawati yang senantiasa memberikan nasihat, doa, dan dukungan kepada penulis. Terima kasih atas kasih sayang dan pengorbanan yang telah diberikan selama ini.
11. Adikku tersayang Rendy Fahlevi dan Octaviani Antik Andela yang selalu memberikan semangat dan dukungan yang tiada henti-hentinya. Terima kasih selalu mendengarkan keluh kesah penulis.
12. Keluarga besar Papa dan Mama yang tidak dapat disebutkan namanya satu persatu. Terima kasih atas doa dan dukungannya selama ini.
13. Terima kasih kepada Ana, Aya, Ayu, Hanny, Mira, Puput, Rika, Riris, Sofa, Yulia, dan Kak Mareta atas semangat, motivasi, canda tawa dan kebersamaan

yang telah terjalin selama perkuliahan. Semoga persahabatan ini akan terus terjalin.

14. Sahabat-sahabatku semasa SMA hingga sekarang, Indry Eka Septiani, Trialin Safitri, Aniyar Permata Mahwi, Dyah Fatma Pitaloka, Siti Soleha Eka Putri, Siti Monalisa Igayanto dan Dina Aulia Yusuf, terima kasih atas semangat dan dukungan yang kalian berikan.
15. Sahabat-sahabatku semasa SMP hingga sekarang, Nurlina, Ribka Agustina, Dita Rosita, terima kasih atas canda tawa, kebersamaan dan semangat yang kalian berikan.
16. Teman-teman AKT 2011 Aliya, Vianna, Ayas, Sherly, Vetty, Resti, Umair, Esther, Sintia, Lely, Deri, Unyil, Sulis, Viona, Alif, Vito, Baha, Firman, Kak Yara, Kak Fajar, Kak Tuti dan yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas bantuannya selama ini.
17. Adik-adik tingkatku Firda, Indah, Tarra, Umi, Doni, dan yang tidak bisa disebutkan satu per satu terima kasih atas bantuannya selama ini.
18. Teman-teman KKN Desa Pasar Batang, Mila, Tami, Yanuar, Beni serta keluarga baruku Bapak, Mamak, Mba gesti, Mas Erich, Mas deni, Mbah, mbak leni, adek Wisnu, keponakan ku adek varo dan ferly, terima kasih atas pengalaman yang sangat berharga selama 40 hari.
19. Terimakasih buat Prada.Net khusus buat bang Sob terima kasih telah banyak membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
20. Terima kasih untuk semua pihak yang telah membantu demi terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis berdoa semoga segala bantuan yang diberikan mendapat balasan dari Allah SWT. Amin. Demikianlah, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan baru kepada setiap orang yang membacanya.

Bandar Lampung, 14 Oktober 2016
Penulis,

Paramitha Rafela

DAFTAR ISI

ABSTRACT	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN JUDUL	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
LEMBAR PERNYATAAN	vi
RIWAYAT HIDUP	vii
MOTTO	viii
PERSEMBAHAN	ix
SANWACANA	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR GRAFIK	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Batasan Masalah	4
1.5 Kegunaan Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	7
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar	8
2.1.3 <i>Event Study</i>	10
2.1.4 Peringkat Obligasi.....	11
2.1.5 <i>Return Saham</i>	13
2.1.6 <i>Expected Return</i>	14
2.1.7 <i>Abnormal Return</i>	17
2.1.8 <i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	17
2.1.9 <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>	17
2.1.10 <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i>	17
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Rerangka Pemikiran.....	19

2.4 Hipotesis	20
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	21
3.2 Populasi,Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	21
3.3 Penentuan Periode Pengamatan	23
3.4 Variabel dan Definisi Oprasional Variabel.....	23
3.4.1 Variabel Independen	23
3.4.1.1 Pengumuman Peringkat Obligasi Indonesia	23
3.4.2 Variabel Dependen.....	25
3.4.2.1 <i>Abnormal Return</i>	25
3.5 Alat Analisis.....	27
3.6 Metode Analisis Data.....	27
3.6.1 Analisis Deskriptif	27
3.6.2 Uji Normalitas.....	28
3.7 Pengujian Hipotesis	28
3.7.1 Uji <i>One Sample T-Test</i>	28
3.7.2 Uji <i>Paired Sample T-Test</i>	29
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Data Statistik Deskriptif.....	31
4.2 Uji Normalitas.....	35
4.3 Uji Hipotesis	36
4.3.1 Uji Hipotesis Pertama	36
4.3.2 Uji Hipotesisn Kedua.....	40
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	44
5.2 Keterbatasan Penelitan	44
5.3 Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1 Simbol dan Arti Peringkat Obligasi oleh PEFINDO	12
Tabel 2 Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3 Kriteria Penerimaan Sampel	23
Tabel 4 Pengumuman Peringkat Obligasi.....	25
Tabel 5 <i>Descriptive Statistics Abnormal Return</i>	31
Tabel 6 <i>Descriptive Statistics Cumulative Abnormal Return</i>	35
Tabel 7 Hasil <i>abnormal return one sampel t-test</i>	38
Tabel 8 Hasil <i>Paired Sampel t-test</i>	42

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Rerangka Pemikiran	20

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
Grafik 1 Pergerakan <i>AAR</i> dan <i>CAR</i>	39

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. IHSG pada periode peristiwa
- Lampiran 2. IHSI pada periode peristiwa
- Lampiran 3. *Abnormal Return* periode peristiwa
- Lampiran 4. Data Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia
- Lampiran 5. 5A. Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia
- 5B. Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Cumulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia
- Lampiran 6. Uji *One Sample T-Test Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia
- Lampiran 7. Uji *Paired Sample T-Test Cumulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah pengumuman yang berhubungan dengan hutang. Informasi yang berhubungan dengan hutang misalnya pemeringkatan hutang (*bond rating*). Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya.

Pemeringkatan hutang dilakukan oleh lembaga pemeringkat, Pemeringkatan ini dilakukan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut membayar perusahaan pemeringkat untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan melakukan pembayaran hutangnya. Pemeringkatan hutang oleh lembaga pemeringkat akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal untuk selalu berusaha menaikkan peringkat hutangnya agar harga pasarnya tinggi. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan sangat mungkin mempengaruhi surat berharga lain yang dikeluarkan perusahaan. Pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu sebelum, pada saat dan setelah pengumuman peringkat obligasi dipublikasikan.

Rating merupakan salah satu hal yang sangat penting karena menentukan suatu perusahaan atau negara bisa mendapatkan pendanaan saat menerbitkan obligasi. Rating juga akan mempengaruhi kupon atau imbal hasil yang harus dibayarkan agar diterima oleh investor. Dalam investasi, baik saham, reksadana ataupun obligasi, perubahan rating terutama rating suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. Untuk itu, investor perlu mengetahui posisi rating tujuan investasi.

Rating dimaksud adalah penilaian yang terstandarisasi atas kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Karena terstandarisasi, rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain, sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang.

Peringkat rating ini dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi market leader dalam pemberian rating adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa, yaitu Fitch Rating Indonesia dan Indonesia Credit Rating Agency (ICRA).

Pengumuman perubahan peringkat obligasi perusahaan di Indonesia diperkirakan akan menyebabkan reaksi di pasar karena adanya reaksi yang signifikan terhadap pengumuman itu dianggap memiliki kandungan informasi. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan perubahan harga saham dari perusahaan yang bersangkutan yang dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan

harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Studi peristiwa yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Penelitian acara pengujian awalnya lebih terfokus pada acara internal perusahaan, tapi sekarang aplikasi tes *event study* tidak terbatas pada acara perusahaan, tetapi juga menyentuh aspek ekonomi dan bahkan politik makro untuk membiayai. Studi peristiwa umumnya terkait dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin dalam harga saham (Tandelilin, 2010).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) masih sensitif, tetapi beberapa dianggap normal. Pratama, dkk (2015) menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik. Hasil penelitian menunjukkan *abnormal return* pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan secara statistik. Begitu pula hasil penelitian tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7. Sementara penelitian lain menganggap bahwa peristiwa yang terjadi tidak menimbulkan respon dari pasar. Laksmi Ni dan Ratnadi (2015) menganalisis reaksi pasar modal terhadap perubahan harga BBM. Hasil penelitian menunjukkan tidak terjadinya beda *abnormal return* yang signifikan pada penurunan harga BBM disebabkan karena investor mulai terbiasa untuk memperkirakan kapan perubahan harga BBM akan disampaikan.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Habib, et al. (2015) dan Miyamoto (2016) yang tidak menemukan pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *credit rating*. Beberapa hasil di atas menunjukkan bahwa pasar ada beberapa yang tidak bereaksi. Berdasarkan uraian

latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat obligasi di Indonesia”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti merumuskan beberapa masalah penelitian yang berkaitan dengan latar belakang tersebut, yaitu:

1. Apakah terdapat *abnormal return* secara signifikan yang diterima investor di seputar peristiwa pengumuman peringkat obligasi di Indonesia ?
2. Apakah terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji adanya *abnormal return* secara signifikan yang diterima investor di seputar peristiwa pengumuman peringkat obligasi di Indonesia.
2. Menguji adanya perbedaan *cumulative abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia.

1.4. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti memberikan batasan yaitu:

1. Harga Saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*) selama 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Alasan memakai harga saham penutupan adalah sebagai

patokan harga pada hari bersangkutan. Sementara harga penutupan pada hari tersebut dinyatakan sebagai harga transaksi saham yang terjadi terakhir.

2. Saham yang dipilih oleh peneliti adalah saham perusahaan manufaktur tahun 2010-2015 yang perusahaannya menerbitkan obligasi. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian, hal ini disebabkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari berbagai subsektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.
3. Data harian harga saham dan data harian IHSG selama periode pengamatan serta data harian selama periode pengamatan.
4. Pada penelitian ini periode yang digunakan adalah selama 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum pengumuman, pada saat terjadinya peristiwa (0) dan 5 hari sesudah pengumuman peringkat obligasi.

1.5. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi peneliti lain
Peneliti lain dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan atau referensi untuk menambah bukti empiris dan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai masalah yang relevan dengan penelitian ini.
2. Bagi investor
Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan dan informasi kepada investor dan calon investor. Pengumuman peringkat obligasi secara

tidak langsung yang memberikan gambaran skala risiko, kinerja keuangan dan posisi bisnis dari perusahaan terkait, sehingga informasi ini juga dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan pembuatan strategi investasi saham.

3. Bagi perusahaan (emiten)

Sebagai dasar dalam meningkatkan potensi pasar saham perusahaan terkait informasi yang dipublikasikan. Perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang bagus akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman peringkat obligasi dapat berpengaruh pada kegiatan investasi para investor. Investor akan menganalisis informasi pengumuman penerbitan peringkat peringkat obligasi apakah akan berdampak positif atau negatif bagi perusahaan. Informasi pengumuman peringkat obligasi bernilai positif apabila pengumuman peringkat obligasi memuat informasi yang bermakna *good news* bagi investor.

Informasi yang bermakna *good news* menunjukkan bahwa pengumuman peringkat obligasi dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi investor. Informasi pengumuman peringkat obligasi bernilai negatif apabila pengumuman peringkat obligasi memuat informasi yang bermakna *bad news* bagi investor.

Pada kondisi perekonomian yang kurang baik, Informasi yang bermakna *bad news* menunjukkan bahwa pengumuman peringkat obligasi akan meningkatkan hutang yang menjadi penyebab kenaikan risiko perusahaan (*financial risk*).

Investor akan membeli saham perusahaan yang menyandang predikat peringkat obligasi, apabila investor melihat adanya isyarat yang positif dalam pengumuman peringkat obligasi. Sebaliknya saham akan dijual apabila investor melihat adanya isyarat yang negatif. Seluruh tindakan investor tersebut merupakan reaksi pasar yang ditandai dengan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan yang menerbitkan pengumuman peringkat obligasi. Kenaikan atau penurunan harga saham tersebut memungkinkan adanya *abnormal return*.

2.1.2 Teori Efisiensi Pasar

Kunci utama untuk mengukur pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2010). Pasar dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria yaitu harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu dan arena informasi menyebar secara merata maka reaksi harga terhadap informasi baru terjadi seketika karena semua pemain di pasar telah memiliki antisipasi cukup. Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010) pasar

modal yang efisien secara informasi dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) bentuk yaitu sebagai berikut.

1. Efisiensi bentuk lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan bentuk lemah jika harga mencerminkan informasi masa lampau. Implikasi dari efisiensi bentuk lemah adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan *abnormal* yang konsisten dengan menggunakan informasi masa lampau. Hal ini menggambarkan bahwa informasi masa lampau tidak bisa dipakai untuk memprediksi harga dimasa mendatang.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Contoh informasi yang dipublikasikan adalah pengumuman laporan keuangan, pengumuman dividen, pengumuman peraturan tertentu, dan lainnya. Implikasi dari kondisi tersebut adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan *abnormal* yang konsisten dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan, dalam hal ini pada waktu informasi dipublikasikan, harga langsung berubah menyesuaikan terhadap informasi tersebut. Penyesuaian terjadi secara penuh, sehingga sesudah publikasi informasi tersebut harga menjadi stabil lagi.

3. Efisiensi bentuk kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga mencerminkan informasi yang bersifat pribadi, dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan dan masa lalu). Informasi pribadi (*inside information*) adalah informasi yang belum dipublikasikan. Biasanya informasi tersebut

hanya beredar di kalangan orang dalam (*insiders*), seperti direksi-direksi perusahaan. Implikasi dari kondisi tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan *abnormal* dengan menggunakan informasi dalam, dan juga semua informasi yang ada. Tentu saja bentuk efisiensi semacam ini merupakan bentuk efisiensi yang sangat ekstrem, dan barang kali masih jauh dari kenyataan.

Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi secara informasional bentuk setengah kuat, dalam hal ini jika terdapat *abnormal return* maka pasar harus bereaksi secara cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Maka dengan adanya pengumuman peringkat obligasi yang mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman peringkat obligasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman peringkat obligasi yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya.

2.1.3. Event Study

Event study dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat. Jogiyanto (2010) juga mengatakan bahwa pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman itu mengandung informasi, maka

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ini dapat diukur salah satunya dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya bila tidak mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. *Abnormal return* berarti kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (*return* sesungguhnya).

2.1.4 Peringkat Obligasi

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*.

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji dan Fakhrudin, 2006).

Untuk pasar modal Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam pemberian peringkat suatu obligasi, diantaranya adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan Moody's Investors Service dan lainnya. Peringkat obligasi hanya menjadi acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi tetapi tidak menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat AAA akan berjalan lancar. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian rating adalah PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Simbol dan arti peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO dapat dilihat di tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Simbol dan Arti Peringkat Obligasi oleh PEFINDO

Simbol	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang sangat lemah untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan akan

	memperburuk kemampuannya untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta hanya tergantung kepada perbaikan kondisi bisnis dan perekonomian.
D	Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PEFINDO

Pada peringkat dari AA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut. Adapun yang disebut dengan *rating outlook* adalah penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai obligor yang diperingkat. Dalam penentuannya, *rating outlook* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian serta bisnis obligor tersebut. Penilaian *rating outlook* tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk menentukan *credit alert* atas sekuritas yang diperingkat.

Beberapa istilah yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. *Outlook positif*

Rating diperkirakan mengalami peningkatan

b. *Outlook negatif*

Rating diperkirakan mengalami penurunan

c. *Outlook stabil*

Rating diperkirakan tidak berubah

d. *Outlook developing*

Rating dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan.

2.1.5. *Return* saham

Menurut Jogiyanto (2010), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* merupakan salah satu faktor membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam

berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linear*, artinya semakin tinggi pula *return* yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dalam hal ini terdapat *return* yang tetap namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*.

Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* atau *capital loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham kita mengenalnya sebagai dividen yang hanya akan berupa angka nol atau positif, sedangkan *capital gain* atau *loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga dapat berupa minus, angka nol dan positif.

Return dapat berupa *return* ekspektasian yaitu *return* yang sudah terjadi dan *Expected return* yaitu *return* yang belum terjadi, tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. *Return realisasian* merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *return ekspektasian* serta risiko dimasa mendatang.

2.1.6. *Expected Return*

Saham diharapkan mengembalikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Menurut Tandelilin (2010:105) harapan kembali adalah kembalinya investasi di masa depan dan sangat mungkin berbeda dari hasil yang sebenarnya

diterima. Adapun oleh Husnan (1996) yang diharapkan adalah pendapatan yang akan diterima oleh investor pada investasi dalam perusahaan yang terdaftar di masa depan dan tingkat laba sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa depan. Penelitian Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa *return* ekspektasian merupakan return yang harus diestimasi. Return ekspektasian dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu :

1. *Mean – Adjusted Model*

Mean – Adjusted Model menganggap *return expected* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return realized* sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = return ekspektasian sekuritas ke-i pada waktu t

R_{it} = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t

t = periode estimasi

Periode estimasi atau *estimation period* adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Market model dalam menghitung *return* ekspektasian dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasian untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode estimasi t

α_i = *intercept, independen* terhadap R_{mt}

β_i = slope, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = *return* pasar, yang dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

3. *Market Adjusted Model*

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut.

Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model*:

Adjusted Model:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

2.1.7. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2010) *Abnormal return* adalah kelebihan pengembalian sebenarnya terjadi untuk kembali ke normal atau disebut juga *excess return*.

Abnormal return terjadi karena investor kembali diperoleh seperti yang diharapkan. Perbedaannya terjadi menjadi kembali positif jika pengembalian diperoleh lebih besar dari *return* yang diharapkan atau kembali dihitung.

Sementara pengembalian akan negatif jika *return* yang diperoleh lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau kembali dihitung.

2.1.8. *Average Abnormal Return (AAR)*

Pengujian adanya *abnormal return* umumnya tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rerata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-sectional* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.

2.1.9. *Cumulative Abnormal return (CAR)*

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan *cumulative abnormal return*. *Cumulative abnormal return (CAR)* adalah akumulasi *abnormal return* harian untuk setiap jenis saham. *Cumulative abnormal return* digunakan untuk membandingkan setiap jenis saham yang terpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

2.1.10. *Cumulative Average Abnormal return (CAAR)*

Cumulative Average Abnormal return adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative Average Abnormal return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka, *Cumulative Average Abnormal*

return sebelum peristiwa dibandingkan dengan *Cumulative Average Abnormal return* sesudah peristiwa. Dengan demikian untuk melakukan pengujian kandungan informasi dari pengumuman peringkat obligasi pada keseluruhan jenis saham dapat dilakukan dengan menguji *abnormal return* dan *cumulative average abnormal return*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian mengenai peringkat obligasi yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Penelitian tersebut telah peneliti ringkas pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Penelitian Terdahulu

NAMA PENELITI & TAHUN	JUDUL	HASIL PENELITIAN
Indrago Wahyu Ario Pratomo (2011)	Analisis Pengaruh Pengumuman <i>Bond Rating</i> Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham dan rata-rata volume perdagangan sebelum dan saat pengumuman <i>bond rating</i> .
Fathia Hapsari Pirenangingtyas And Umanto Eko (2013)	<i>Bond Rating Change Announcement and the Effect on Stock and Bond Return</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata <i>return</i> saham dan <i>abnormal return</i> obligasi sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan peringkat obligasi.
Archana HN and Dr. S. Jayanna (2015)	<i>A Study on the Impact of Bond Rating Changes on the Stock Prices in India</i>	<i>Abnormal return</i> secara statistik tidak signifikan untuk kedua <i>upgrade</i> dan <i>downgrade</i> , menyoroiti bahwa rating kredit tidak menyediakan informasi baru ke pasar ekuitas.
Srianingsih dan Moh.Khoiruddin. (2015)	Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar	Tidak ditemukan perbedaan <i>return</i> yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peringkat sukuk
Suryanto (2015)	Analysis Of <i>Abnormal Return</i> Before And After The <i>Announcement Of Investment</i>	(1) Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan hari sebelum pengumuman <i>Investment Grade</i>

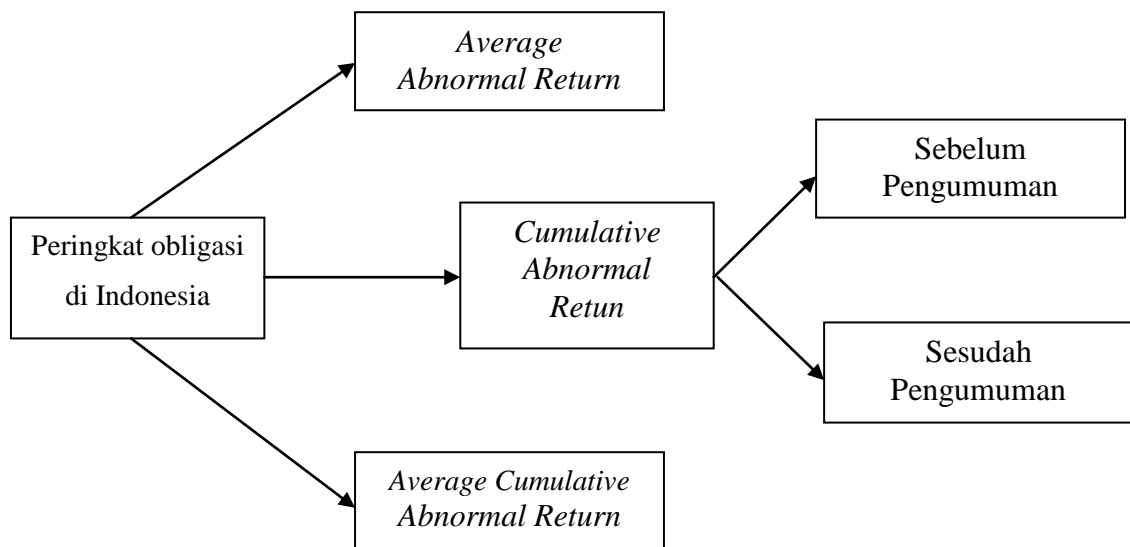
NAMA PENELITI & TAHUN	JUDUL	HASIL PENELITIAN
	<i>Grade Indonesia</i>	(2) Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman <i>Investment Grade</i>
Habib, et al. (2015)	<i>Credit Rating Announcements And Stock Returns: Evidence From The Banking Sector Of Pakistan</i>	(1) Return positif yang signifikan (AAR) untuk penurunan peringkat tapi tidak signifikan (AAR) untuk <i>rating upgrade</i> . (2) Penurunan peringkat dapat diantisipasi karena pasar bereaksi secara signifikan sebelum rating pengumuman.
Michiko Miyamoto (2016)	<i>Event Study of Credit Rating Announcement in the Tokyo Stock Market</i>	Pasar bereaksi positif dengan pengumuman negative. Harga saham tampaknya bereaksi sebelum informasi perubahan Peringkat diumumkan. Pelaku pasar tampaknya bertindak atas rumor perubahan rating.

Sumber: berbagai jurnal.

2.3. Rerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk mencoba menganalisis pengaruh pengumuman peringkat obligasi terhadap arah pergerakan *abnormal return*, dan menganalisis apakah terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia. Berdasarkan beberapa telaah teoritis yang berkaitan dengan *abnormal return* dan ditinjau dari *event study* maka dapat dikembangkan rerangka pemikiran teoretis seperti tampak pada gambar 1, sebagai berikut:

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis

Atas dasar penelitian di atas, penulis tertarik mengamati reaksi investor terhadap pengumuman peringkat obligasi, dimana reaksi tersebut tercermin oleh perubahan harga saham dalam hari-hari seputar tanggal pengumuman. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan oleh penulis sebagai berikut:

Ha₁ : Terdapat *abnormal return* secara signifikan yang diterima investor di seputar peristiwa pengumuman peringkat obligasi di Indonesia.

Ha₂: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data lalu dipublikasikan kepada masyarakat. Data dalam penelitian ini bersumber dari www.idx.co.id, www.pefindo.com, www.yahoo.finance.com. Metode pengumpulan data penelitian dengan cara dokumenter, yaitu suatu metode dengan cara pengumpulan data-data yang dibutuhkan seperti harga saham harian (*time series*) dan IHSG dari sebelum pengumuman sampai setelah pengumuman rating, serta data rating obligasi kategori *investment grade* tahun 2010-2015 yang didapatkan dari PEFINDO.

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Yang menjadi objek penelitian atau populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Sampel perusahaan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria

tertentu dengan tujuan sebagai pembatas dalam penentuan emiten pada perusahaan manufaktur yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi periode 2010-2015 masuk dalam kategori peringkat *investment grade* yang diterbitkan oleh PEFINDO periode 2010-2015 secara berturut-turut tiap tahunnya.
3. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

Dalam memperoleh data yang berkaitan dengan penelitian ini, peneliti menggunakan teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan mengumpulkan dokumen-dokumen di Bursa Efek Indonesia dan data lainnya yang dianggap mempunyai hubungan erat dengan masalah yang diteliti.

Berdasarkan teknik pengambilan dan kriteria sample di atas, maka sampel penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3
Kriteria Penerimaan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.	858
Perusahaan yang tidak mengeluarkan obligasi selama tahun pengamatan yaitu 2010-2015.	798
Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi periode 2010-2015 masuk dalam peringkat yang diterbitkan oleh PEFINDO secara berturut-turut tiap tahunnya	(36)
Jumlah sampel	6
Tahun pengamatan	6
Jumlah data	36

Sumber: Lampiran data olahan, 2016

Lembaga pemeringkat sekuritas hutang yang ada di Indonesia, yaitu PEFINDO, Kasnic Rating Indonesia, Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's dan Fitch Ratings Indonesia. Namun dalam penelitian ini lebih mengacu pada PEFINDO, dikarenakan kebanyakan atau hampir semua perusahaan obligasi di Indonesia menggunakan PEFINDO sebagai lembaga rating yang utama dan sebagai agen pemeringkat obligasi perusahaan mereka.

3.3. Penentuan Periode Pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode peristiwa (*event period*). Pada penelitian ini periode peristiwa yang digunakan adalah selama 11 hari, terdiri dari 5 hari sebelum pengumuman ($t-5$), hari saat pengumuman (t_0) dan 5 hari setelah pengumuman ($t+5$). Waktu 11 hari ini diambil karena dianggap bahwa periode tersebut diharapkan dapat mencerminkan reaksi pasar. Jika periode peristiwa yang diambil terlalu singkat, maka dikhawatirkan adanya reaksi pasar yang cukup lama namun tidak dapat terdeteksi pada penelitian yang dilakukan, dan jika periode peristiwa yang diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasil penelitian.

3.4. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Independen

3.4.1.1 Pengumuman Peringkat obligasi Indonesia

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia. Pengumuman ini digambarkan dengan periode baik sebelum

pengumuman, saat pengumuman dan setelah pengumuman. Tanggal pengumuman peringkat obligasi didapatkan di website PEFINDO.

Tabel 4
Pengumuman Peringkat obligasi

No	Tahun	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Rating
1	2010	SMSM	30-Apr-10	idAA-
2		INDF	14-Mei-10	idAA+
3		MYOR	21-Mei-10	idAA-
4		SMAR	30-Mar-10	idAA-
5		FAST	01-Apr-10	idAA
6		JPFA	25-Jun-10	idBBB+
7	2011	SMSM	12-Apr-11	idAA-
8		INDF	03-Mei-11	idAA+
9		MYOR	06-Mei-11	idAA-
10		SMAR	16-Mar-11	idAA-
11		FAST	14-Sep-11	idAA
12		JPFA	20-Jun-11	idA
13	2012	SMSM	11-Apr-12	idAA-
14		INDF	04-Apr-12	idAA+
15		MYOR	06-Mei-12	idAA-
16		SMAR	05-Jun-12	idAA-
17		FAST	29-Jun-12	idAA
18		JPFA	05-Okt-12	idA
19	2013	SMSM	05-Apr-13	idAA-
20		INDF	03-Apr-13	idAA+
21		MYOR	14-Feb-13	idAA-
22		SMAR	11-Apr-13	idAA
23		FAST	10-Jul-13	idAA
24		JPFA	09-Okt-13	idA+
25	2014	SMSM	10-Apr-14	idAA-
26		INDF	03-Apr-14	idAA+
27		MYOR	07-Feb-14	idAA-
28		SMAR	11-Apr-14	idAA-
29		FAST	11-Jul-14	idAA
30		JPFA	10-Okt-14	idA+
31	2015	SMSM	06-Apr-15	idAA
32		INDF	09-Apr-15	idAA+
33		MYOR	11-Feb-15	idAA-
34		SMAR	10-Apr-15	idAA-
35		FAST	07-Jul-15	idAA
36		JPFA	01-Jun-15	idA

Sumber: Lampiran data olahan, 2016

3.4.2. Variabel Dependen

3.4.2.1 *Abnormal Return*

Penelitian ini menggunakan *event study* difokuskan pada pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman peristiwa Peringkat obligasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* (model pasar yang disesuaikan) karena pasar modal Indonesia masih dalam perkembangan, selain itu periode pengumuman rating peringkat yang singkat tidak dapat menggunakan periode estimasi yang panjang karena *return* yang terjadi saling tumpang tindih dengan periode pengumuman sebelumnya. Menurut Jogianto (2010) langkah yang diambil dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung *aktual return* harian dari masing-masing saham perusahaan sampel dalam jangka waktu 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman sampai dengan 5 hari setelah pengumuman dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *aktual return*

P_t = harga saham saat t

P_{t-1} = harga saham saat t – 1

- b. Hitung *return* pasar harian dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks HSGt} - \text{Indeks HSGt} - 1}{\text{Indeks HSGt} - 1}$$

- c. Hitung *expected return* merupakan *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*)

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *expected return*

R_{mt} = *return pasar pada periode t*

d. Hitung *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

e. Hitung *Avarege abnormal return*

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{it} = rata-rata *abnormal return*

AR_{it} = *abnormal return*

n = jumlah seluruh saham yang diteliti

f. Menghitung CAR selama periode peristiwa

$$CAR(t1, tp)_i = \sum_{t=t1}^{tp} AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR(t1, tp)_i$ = akumulasi *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t.

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

g. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return*

$$CAAR_t = \sum_{t=-5}^{t=5} AAR_t$$

3.5. Alat Analisis

Alat analisis untuk menguji hipotesis dan memberikan bukti yang meyakinkan terhadap hipotesis dalam penelitian ini yang berkaitan dengan terjadi atau tidaknya perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan dari pengumuman yang dijelaskan sebelumnya. Dilakukan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan tujuan mengetahui alat analisis yang digunakan untuk melakukan uji beda.

3.6. Metode Analisis Data

Metode analisis data menggunakan Ms. Excel. Analisis data menggunakan data deskriptif kuantitatif, yang mengolah data-data perhitungan *cumulative abnormal return* dengan menggunakan tanggal pengumuman peringkat obligasi di Indonesia. Lalu hasil perhitungan tersebut dilakukan uji beda statistik menggunakan uji beda statistik parametrik (*Paired Sample T-Test*). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *Software Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 16.

3.6.1 Analisis Deskriptif

Menurut Ghozali (2011) statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini, nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), deviasi standar, varian, maksimum, minimum, range, kurtosis, dan skewness. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai

variabel independen yaitu peringkat obligasi dan variabel dependen yaitu *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang diproksikan dengan periode pengumuman dan *grade* perusahaan yang terdaftar di PEFINDO untuk tahun 2010-2015.

3.6.2. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2011, 160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, bila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Data penelitian yang telah diambil oleh peneliti harus diuji terlebih dahulu untuk mengetahui karakteristik dari data tersebut salah satu pengujian yang dilakukan adalah uji normalitas data. Tujuan digunakan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang diperoleh dari penelitian mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Jika distribusi data normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji statistik parametrik, dan jika tidak berdistribusi normal menggunakan uji statistik non parametrik.

Uji normalitas menggunakan *Kolomogorov Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan $\alpha = 0,05$. Dasar penarikan simpulannya adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance*-nya $> 0,05$.

3.7. Pengujian Hipotesis

3.7.1. Uji One Sample T-Test

One sample t-test merupakan salah satu uji parametrik. Biasanya digunakan untuk ukuran sampel dibawah 30. Syaratnya adalah data berupa kuantitatif dan memiliki

distribusi normal. Pengujian satu sampel pada prinsipnya ingin menguji apakah suatu nilai tertentu yang digunakan sebagai pembanding berbeda secara nyata atautidak tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Nilai tertentu disini pada umumnya adalah sebuah nilai parameter untuk mengukur suatu populasi.

Uji ini juga dapat digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata populasi yang digunakan sebagai pembanding dengan rata-rata sebuah sampel. Dari hasil ini apakah akan diketahui bahwa rata-rata populasi yang digunakan sebagai pembanding secara signifikan berbeda dengan rata-rata sebuah sampel, jika ada perbedaan, rata-rata manakah yang lebih tinggi. Jika data berdistribusi normal dengan menentukan tingkat signifikansi (α) = 5%, $df=n-1$. Jika nilai signifikan $<0,05$ maka hipotesis diterima, tetapi jika nilai signifikan $>0,05$ maka hipotesis ditolak.

3.7.2. Uji Paired Sample T-Test

Paired sampel t-test atau uji T sampel berpasangan merupakan uji statistik parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) diantara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil subjek yang di pasangkan (Ghozali, 2011).

Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis penelitian (apabila data berdistribusi normal) yaitu untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *cumulative abnormal return* selama periode pengamatan. Jika data berdistribusi normal dengan menentukan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat kesalahan α sebesar

5%. Jika nilai signifikan $<0,05$ maka hipotesis diterima, tetapi jika nilai signifikan $>0,05$ maka hipotesis ditolak.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Hasil pengujian data dari hipotesis pertama menggunakan alat analisis parametrik (*one sample t-test*) menjelaskan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang ditunjukkan pada hari -2 yang mengindikasikan terdapat kebocoran informasi dan mengakibatkan investor bereaksi lebih awal. Sedangkan untuk uji hipotesis kedua menggunakan uji analisis parametrik (*paired sample t-test*). Hasil pengujiannya adalah mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* signifikan secara statistik sebelum maupun sesudah pengumuman peringkat obligasi. Hasil ini juga menunjukkan bahwa selama periode peristiwa terdapat *cumulative abnormal return* yang kurang konsisten, hal ini berarti investor menggolongkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan sebagai *bad news*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terbatasnya sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian. Kondisi ini terjadi karena sedikitnya perusahaan manufaktur yang menerbitkan

rating peringkat obligasi yang masuk kategori *investment grade* periode 2010-2015

2. Peringkat obligasi perusahaan yang digunakan hanya yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

5.3. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, maka peneliti memberikan saran pada peneliti selanjutnya agar dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melakukan penelitian:

1. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini. memperpanjang periode pengamatan, agar peneliti dapat lebih jelas untuk mengamati reaksi pasar. Lalu menambahkan instrumen lainnya yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman.
2. Dalam menghitung *abnormal return* diharapkan dalam penelitian selanjutnya menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini. Saran ini tidak digunakan pada penelitian ini karena kelebihan dari *market adjusted model* adalah model ini sederhana dan mudah dalam perhitungannya. Selain itu data- data yang digunakan relatif sedikit. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan perioda estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

3. Dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan populasi dan sampel yang berbeda sehingga hasil analisis yang didapatkan lebih spesifik.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrizawati. 2011. Peringkat obligasi, Implikasi Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis – ISSN: 2085-1375 Edisi Ke-VI*, November 2011.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Ball, R. and P, Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research 6 (Autum)*. 159-178.
- Bodie, Zvi. A, Kane. and J, Marcus. 2008. *Investment. Seventh Edition*. MacGraw Hill. New York.
- Chong, Yen Yee. 2004. *Investment Risk Management*. Great Britain: The Cromwell Press.
- Dichev, Piotroski. 2001. The long-run stock returns following bond ratings changes. *The Journal of Finance Volume 56, Issue 1*. pages 173–203.
- Elton, J Edwin. Gruber, J Martin. Brown, J Stephen, Goetzmann, N William. 2007. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. 7th Edition John Wiley & Sons, Inc. New York.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition Prentice Hall International.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Percetakan Universitas Diponegoro.
- Habib, Yasir. Muhammad Imran. Nazir. Shujahat Haider. Hashmi. Muhammad Bilal. Saeed. 2014. Credit rating announcements and stock returns: Evidence from the banking sector of pakistan. *Journal of Business Studies*. Quarterly 2015. Volume 7. Number 2.
- HN, Archana and S. Jayanna. A study on the impact of bond rating changes on the stock prices in india. *Indian Journal Of Applied Research Volume: 5. Issue : 8. August 2015. ISSN - 2249-555X*.

- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Fortopolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMPYKPN. Yogyakarta
- Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE: Yogyakarta.
- Laksmi, Ni Kadek Uchi dan Ni Made Dwi. Ratnadi. 2015. Perbedaan abnormal return *sebelum* dan sesudah pengumuman penurunan harga bbm. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.13.3 Desember 2015: 1029-1056.
- Miyamoto, Michiko. 2015. Event study of credit rating announcement in the tokyo stock market. *Journal of Economics, Business and Management*. Vol. 4. No. 2. February 2016.
- Pirenaningtyas, Fathia Hapsari and Umanto Eko. 2013. Bond rating change announcement and the effect on stock and bond return. *International Journal Of Administrative Science & Organization*. Vol.20 No.2
- Pratama, I Gede Bhakti. Ni Kadek. Sinarwati. Nyoman Ari Surya. Dharmawan. 2015. Reaksi pasar modal indonesia terhadap peristiwa politik. *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1* Volume 3. No.13 Tahun 2015.
- Pratomo, Indrago Wahyu Ario. 2011. Analisis pengaruh pengumuman bond rating terhadap harga saham dan volume perdagangan (Studi kasus perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2011). *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol.2 No.10
- Setiawan, B Edi. 2009. Reaksi pasar saham terhadap pengumuman perubahan peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di bursa efek jakarta. *Modus* Volume 21 Hal 73-86.
- Srianingsih, dan Moh. Khoiruddin. 2015. Pengaruh. *Management Analysis Journal* 4 (2).
- Suryanto. 2015. Analysis of abnormal return before and after the announcement of peringkat obligasi indonesia. *International Journal of Business and Management Review* Vol.3. No.1. pp.11-23. January 2015.
- Syahdullah, Makmun. 2012. *Investment Grade, Pencapaian Setelah 14 Tahun Lewat*. Penerbit Andi Offset. Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Portofolio*. Kanisius: Yogyakarta.

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com

www.pefindo.com