

**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEPUTAR PERISTIWA
PENGUMUMAN *UPGRADE* DAN *DOWNGRADE BOND RATING*
PADA PERUSAHAAN PENERBIT SAHAM DAN OBLIGASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016**

SKRIPSI

Oleh

RENITA AYUNI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

ANALISIS *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEPUTAR PERISTIWA PENGUMUMAN *UPGRADE* DAN *DOWNGRADE BOND RATING* PADA PERUSAHAAN PENERBIT SAHAM DAN OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016

Oleh

RENITA AYUNI

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar peristiwa pengumuman *upgrade* dan *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Peristiwa pengumuman *upgrade* dan *downgrade bond rating* dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat yaitu PT. Pefindo. Teknik pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini adalah 5 perusahaan yang dinyatakan *upgrade bond rating* dan 17 perusahaan yang dinyatakan *downgrade bond rating*. Penelitian ini adalah *event study* dengan periode pengamatan selama 11 hari (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa). Perhitungan *expected return* menggunakan *mean adjusted model*, *market adjusted model*, dan *market model*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *one sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar peristiwa pengumuman *upgrade bond rating* dan tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar peristiwa pengumuman *downgrade bond rating*. Hasil ini menjelaskan bahwa pengumuman *upgrade* dan *downgrade bond rating* tidak memiliki nilai ekonomis yang dapat membuat investor bereaksi.

Kata Kunci : *Abnormal Return*, Teori Efisiensi Pasar, *Upgrade Bond Rating*, *Downgrade Bond Rating*

ABSTRACT

ANALYSIS OF ABNORMAL STOCK RETURN ON THE EVENT OF UPGRADE AND DOWNGRADE BOND RATING ANNOUNCEMENT TO THE STOCK AND BOND ISSUER COMPANIES LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE (BEI) 2016

By

RENITA AYUNI

This research done to determine the existence of significant abnormal stock return around the event of upgrade and downgrade bond rating announcement in the stock and bond issuer companies listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) 2016. Upgrade and downgrade bond rating event announced by a rating company that is PT. Pefindo. Data interpretation technique in this research uses purposive sampling method. The sample in this research are 5 companies that stated upgrade bond rating and 17 companies that stated downgrade bond rating. This research is an event study which observed during 11 days (5 days before and 5 days after the event). Calculation of expected return use mean adjusted model, market adjusted model, and market model. Hypothesis testing use one sample t-test as analytical tools. The results of this research indicate that there is no significant abnormal return around the announcement of upgrade bond rating and there is no significant abnormal return around the announcement of the downgrade bond rating. This explains that the announcement of upgrade and downgrade bond rating has no economic value that can make investors react.

Key Words : Abnormal Return, Efficiency Market Theory, Upgrade Bond Rating, Downgrade Bond Rating

**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEPUTAR PERISTIWA
PENGUMUMAN *UPGRADE* DAN *DOWNGRADE BOND RATING*
PADA PERUSAHAAN PENERBIT SAHAM DAN OBLIGASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016**

Oleh

RENITA AYUNI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

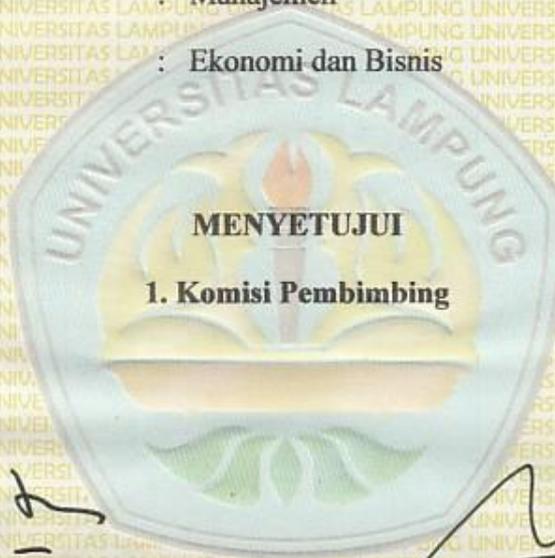
Judul Skripsi : **ANALISIS ABNORMAL RETURN SAHAM
SEPUTAR PERISTIWA PENGUMUMAN
UPGRADE DAN DOWNGRADE BOND
RATING PADA PERUSAHAAN PENERBIT
SAHAM DAN OBLIGASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI) TAHUN 2016**

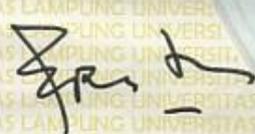
Nama Mahasiswa : **Renita Ayuni**

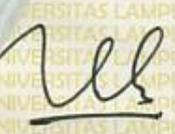
Nomor Pokok Mahasiswa : **1311011127**

Program Studi : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**




Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP. 19691128 200012 2 001


Muslimin, S.E., M.Sc.
NIP. 19750411 200312 1 003

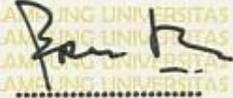
2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP. 19620822 198703 2002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

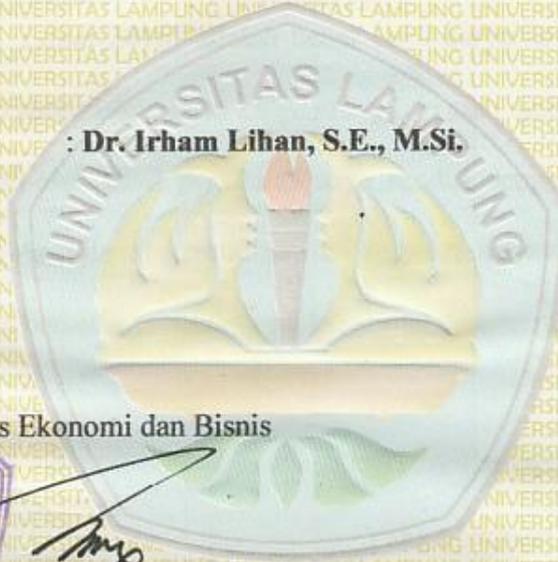
Ketua : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



Sekretaris : Muslimin, S.E., M.Sc.



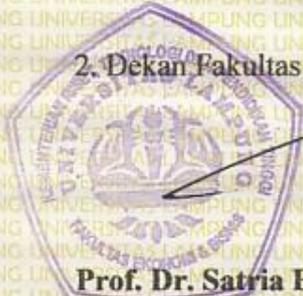
Penguji Utama : Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 9 Juni 2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Renita Ayuni

NPM : 1311011127

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis *Abnormal Return* Saham Seputar Peristiwa Pengumuman *Upgrade* Dan *Downgrade Bond Rating* Pada Perusahaan Penerbit Saham dan Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016” adalah benar hasil karya saya sendiri. Skripsi ini tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain atau mengakui hasil pemikiran orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri dengan tidak menyebutkan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, Juni 2017

Yang membuat pernyataan,



Renita Ayuni

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, 18 Juni 1995 sebagai anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Zainal dan Ibu Agustiati Kodariyah.

Penulis telah menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) di TK Handayani Tanjung Karang Barat pada tahun 2001, Sekolah Dasar (SD) di SDN 6 Gedong Air pada tahun 2007, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 10 Bandar Lampung pada tahun 2010 dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMKN 4 Bandar Lampung pada tahun 2013.

Pada tahun 2013, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif di Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas (UKM-F) Economics' English Club (EEC) sebagai *new member* periode 2013/2014, *board* periode 2014/2015 dan sebagai *general chief* (ketua umum) periode 2015/2016.

MOTTO

“Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu”

(QS. Al-Baqarah : 45)

“Don't cry because it's over, smile because it happened”

(Dr. Seuss)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamiin...

Dengan penuh rasa syukur kehadiran Allah SWT atas segala nikmat dan karunia-Nya ku persembahkan sebuah karya berupa skripsi ini dengan penuh rasa cinta dan terima kasih kepada mereka yang paling berharga di hidupku:

Ayah, Ibu, Abang, Kakak dan Adek

Terima kasih atas segala dukungan, semangat dan kasih sayang yang selalu diberikan serta doa tulus yang tiada henti.

SANWACANA

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Alhamdulillahirabbil'alamiin. Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Shalawat dan salam senantiasa tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang selalu dinantikan syafaatnya di Yaumul Akhir kelak.

Skripsi yang berjudul **“Analisis Abnormal Return Saham Seputar Peristiwa Pengumuman Upgrade dan Downgrade Bond Rating Pada Perusahaan Penerbit Saham dan Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016”** ini penulis ajukan sebagai tugas akhir dalam menyelesaikan program strata satu pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulisan skripsi ini tidak dapat terselesaikan tanpa adanya bantuan dari pihak-pihak yang telah memberikan dukungan baik moril ataupun materil. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan waktu, ilmu pengetahuan, kritik, saran dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah memberikan waktu, ilmu pengetahuan, kritik, saran dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya.

6. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembahas pada seminar usul dan hasil, serta Penguji Utama pada ujian skripsi, terimakasih atas ilmu pengetahuan, kritik dan saran yang telah diberikan dalam rangka menyempurnakan penulisan skripsi ini.
7. Ibu Dina Safitri, S.E., M.IntnlBus. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis mulai dari awal perkuliahan sampai selesai.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Kedua orang tua ku, Ayah dan Ibu tercinta Bapak Zainal dan Ibu Agustiaty Kodariyah yang telah membesarkan dan senantiasa memberikan cinta, kasih sayang, dukungan moril dan materil, serta doa yang tulus untuk kami anak-anaknya. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan dan memberikan umur yang panjang.
10. Suamiku Naizum, S.H. yang selalu mendampingi, memberikan cinta, kasih sayang, serta dengan sabar membimbing, memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menjadi lebih baik. Terima kasih untuk selalu mengerti, menjadi pendengar yang baik, teman hidup dan tempat berbagi ketika susah ataupun senang.
11. Kakakku Arif dan adikku Aril yang selalu menjadi penyemangat ketika lelah dan memberikan keceriaan dalam keluarga. Semoga kalian menjadi orang yang sukses dan membanggakan kedua orang tua.
12. Keluarga besar penulis yang selalu memberikan semangat dan dukungan.
13. Sahabat terbaikku di kampus, Ariane, Yohana, Shella, Niken, Eka, dan Galih. Terima kasih telah membuat hari-hari di kampus menjadi indah.
14. *My incredible Presidium of EEC 2015/2016 period*, Mila, Ane, Intan, Cynthia, Yohana, Eka, Romu, Akbar, Dian, Diah, Asep, Fajar, Aziz, Adit, Iqbal, Sunu dan Fiko. *Thank you for your loyalty, happiness also for the memories we've shared together.*
15. Teman berbagi cerita, Yunita Sari, *thanks for being my annoying friend but a lovely good listener.*

16. Seluruh keluarga besar Economics' English Club (EEC) FEB Unila, terima kasih atas pengalaman dan pelajaran berharga yang diberikan.
17. Teman-teman Manajemen Ganjil 2013, terima kasih atas kebersamaan dan solidaritas kalian.
18. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini memiliki kekurangan, sehingga memerlukan kritik dan saran yang membangun agar menjadi lebih baik. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat sebagai sumber informasi dan literatur bagi penulisan karya ilmiah selanjutnya.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Bandar Lampung, Juni 2017

Penulis

Renita Ayuni

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN.....	vi
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.3.1 Tujuan penelitian	9
1.3.2 Manfaat penelitian	10
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1 Teori Efisiensi Pasar (<i>Efficiency Market Theory</i>).....	11
2.2 Obligasi	14
2.3 Peringkat Obligasi (<i>Bond Rating</i>).....	15
2.3.1 Deskripsi <i>bond rating</i>	15
2.3.2 Tabel <i>bond rating</i>	16
2.3.3 Manfaat <i>bond rating</i>	18
2.4 Saham dan Indeks Saham	20
2.4.1 Saham.....	20
2.4.2 Indeks saham.....	22
2.5 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	23
2.6 <i>Return</i> Saham.....	24
2.6.1 Return realisasi (<i>realized return</i>)	24
2.6.2 Return ekspektasi (<i>expected return</i>)	25
2.7 <i>Abnormal Return</i>	26
2.7.1 Jenis-jenis <i>abnormal return</i>	26

2.8	Penelitian Terdahulu	27
2.9	Rerangka Pemikiran Masalah	31
2.10	Hipotesis	31
	2.10.1 Analisis <i>abnormal return</i> saham pada periode seputar pengumuman <i>upgrade bond rating</i>	32
	2.10.2 Analisis <i>abnormal return</i> saham pada periode seputar pengumuman <i>downgrade bond rating</i>	32
 III. METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2	Metode Pengumpulan Data.....	33
3.3	Populasi dan Sampel	34
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	35
	3.4.1 Pengumuman <i>upgrade</i> dan <i>downgrade bond rating</i>	35
	3.4.2 Reaksi pasar	35
3.5	Teknik Analisis Data.....	38
	3.5.1 Pengujian reaksi pasar pengumuman <i>upgrade bond rating</i>	38
	3.5.2 Pengujian reaksi pasar pengumuman <i>downgrade bond rating</i> .	40
	3.5.3 Pengujian hipotesis pengumuman <i>upgrade bond rating</i>	42
	3.5.4 Pengujian hipotesis pengumuman <i>downgrade bond rating</i>	43
 IV. HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1	Hasil Uji Normalitas dan Statistik Deskriptif Penelitian	45
	4.1.1 Hasil uji normalitas dan statistik deskriptif AAR pada periode seputar pengumuman <i>upgrade bond rating</i>	45
	4.1.2 Hasil uji normalitas dan statistik deskriptif AAR pada periode seputar pengumuman <i>downgrade bond rating</i>	48
4.2	Hasil Pengujian Hipotesis	51
	4.2.1 Hasil pengujian hipotesis <i>abnormal return</i> pada periode seputar pengumuman <i>upgrade bond rating</i>	51
	4.2.2 Hasil pengujian hipotesis <i>abnormal return</i> pada periode seputar pengumuman <i>downgrade bond rating</i>	52
4.3	Pembahasan.....	54

4.3.1 Pembahasan reaksi pasar terhadap pengumuman <i>upgrade bond rating</i>	54
4.3.2 Pembahasan reaksi pasar terhadap pengumuman <i>downgrade bond rating</i>	55

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan	58
5.2 Saran	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Tabel Peringkat Obligasi menurut PT. PEFINDO	3
2.1 Peringkat Obligasi menurut PT. PEFINDO.....	17
2.2 Peringkat Obligasi menurut Fitch Rating Indonesia, Ltd	17
2.3 Indeks Pasar yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	22
2.4 Ringkasan Penelitian Terdahulu	28
3.1 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian.....	34
4.1 Uji Normalitas AAR pada Periode Seputar Pengumuman <i>Upgrade Bond Rating</i>	45
4.2 Statistik Deskriptif AAR pada Periode Seputar Pengumuman <i>Upgrade Bond Rating</i>	46
4.3 Uji Normalitas AAR pada Periode Seputar Pengumuman <i>Downgrade Bond Rating</i>	48
4.4 Statistik Deskriptif AAR pada Periode Seputar Pengumuman <i>Downgrade Bond Rating</i>	49
4.5 Hasil Uji <i>One Sample T-Test</i> AAR pada Periode Seputar Pengumuman <i>Upgrade Bond Rating</i>	51
4.6 Hasil Uji <i>One Sample T-Test</i> AAR pada Periode Seputar Pengumuman <i>Upgrade Bond Rating</i>	53

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Tingkatan Kumulatif dari Tiga Bentuk Pasar Efisien.....	14
2.2 Rerangka Pemikiran Masalah	31
3.1 Periode Jendela Pengumuman <i>Upgrade Bond Rating</i>	40
3.2 Periode Jendela Pengumuman <i>Downgrade Bond Rating</i>	42
4.1 Grafik AAR Pengumuman <i>Upgrade Bond Rating</i>	47
4.2 Grafik AAR Pengumuman <i>Downgrade Bond Rating</i>	50

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Tabel Daftar Perusahaan yang Dijadikan Sampel	L-1
2. Harga Saham Perusahaan Selama <i>Event Period</i>	L-2
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Selama <i>Event Period</i>	L-3
4. <i>Actual Return, Expected Return, dan Abnormal Return</i> Perusahaan Selama <i>Event Period</i>	L-4
5. <i>AAR Upgrade Bond Rating</i> Selama <i>Event Period</i>	L-17
6. <i>AAR Downgrade Bond Rating</i> Selama <i>Event Period</i>	L-18
7. Statistik Deskriptif Dan Uji Normalitas <i>AAR Upgrade Bond Rating</i>	L-19
8. Statistik Deskriptif Dan Uji Normalitas <i>AAR Downgrade Bond Rating</i>	L-20
9. Uji <i>One Sample T-Test Upgrade Bond Rating (Mean Adjusted Model)</i>	L-21
10. Uji <i>One Sample T-Test Upgrade Bond Rating (Market Adjusted Model)</i> ..	L-22
11. Uji <i>One Sample T-Test Upgrade Bond Rating (Market Model)</i>	L-23
12. Uji <i>One Sample T-Test Downgrade Bond Rating (Mean Adjusted Model)</i>	L-24
13. Uji <i>One Sample T-Test Downgrade Bond Rating (Market Adjusted Model)</i>	L-25
14. Uji <i>One Sample T-Test Downgrade Bond Rating (Market Model)</i>	L-26

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penerbitan surat utang atau obligasi adalah suatu alat alternatif keuangan perusahaan yang paling disukai karena memberikan biaya penerbitan yang lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan saham. Obligasi juga menyediakan perlindungan pajak (*tax shield*) untuk perusahaan yang dapat mengurangi beban pajak karena sebagian didistribusikan kepada investor (Keown, 2005). Selain menjadi alternatif pendanaan bagi emiten, investor lebih memilih obligasi sebagai bentuk prospektif investasi karena memberikan pengembalian (*return*) yang positif dan pendapatan tetap. Tidak seperti pada investasi saham yang tidak ada jaminan pasti kapan dividen akan diberikan kepada pemegang saham (Faerber, 2000).

Manfaat yang ditawarkan dalam menerbitkan obligasi seharusnya tidak membuat emiten tidak berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan. Emiten tetap harus memikirkan secara matang dan mengukur kemampuan apabila ingin memperoleh dana dari pasar modal melalui penerbitan obligasi. Hal ini mengingat obligasi merupakan jenis investasi jangka panjang yang mengharuskan emiten untuk siap memenuhi kewajiban selama jangka waktu yang telah ditetapkan. Investor yang dalam hal ini berperan sebagai pemilik modal, juga harus berhati-hati dalam menentukan instrumen apa yang akan dijadikan sebagai alat investasi dan melakukan analisis terlebih dahulu. Khususnya obligasi,

investor perlu mengetahui informasi seputar obligasi yang dikeluarkan emiten yang menerbitkan obligasi tersebut yaitu mengenai kemampuan emiten untuk membayar kewajibannya berupa bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Hal ini perlu dilakukan untuk mencegah terjadinya kerugian akibat gagal bayar.

Salah satu contoh kasus gagal bayar yang pernah terjadi di Indonesia adalah kasus gagal bayar obligasi milik Blue Ocean Resources Pte. Ltd., anak usaha PT. Central Proteinprima Tbk. yaitu produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar. Pemeringkat Fitch Rating menurunkan obligasinya dari CC menjadi C, akibat anjloknya keuangan tahun 2009. Alasannya ditengarai karena serangan virus, krisis finansial global, tuduhan *transshipment*, dan alasan lainnya (www.kompasiana.com).

Berdasarkan contoh kasus tersebut, salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah informasi pengumuman peringkat obligasi (*bond rating*). Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan pokok pinjaman tepat waktu. Informasi mengenai *bond rating* dikeluarkan dan dipublikasikan melalui media resmi oleh lembaga pemeringkat (*rating company*) atau dikembangkan oleh beberapa bank atau perusahaan konsultan keuangan yang telah melakukan evaluasi dan analisis kemungkinan macetnya pembayaran kewajiban. Lembaga ini bertugas menjalankan fungsi peringkat efek-efek yang ada di pasar modal termasuk obligasi dan sukuk. Peringkat obligasi dapat

dimanfaatkan oleh investor untuk mengukur risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi (Srianingsih, 2015).

Salah satu lembaga pemeringkat (*rating company*) yang diakui di Indonesia adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang menjalani fungsi pemeringkatan surat-surat berharga di pasar modal di Indonesia, termasuk juga di dalamnya adalah obligasi. PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan. Jumlah perusahaan yang menggunakan layanan pemeringkatan obligasi PEFINDO juga lebih luas dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya yang ada di Indonesia (Pirenaningtyas dan Eko, 2013). *Bond rating* dinyatakan dalam simbol-simbol karakter yang menunjukkan risiko dari obligasi. Berikut ini merupakan salah satu tabel *bond rating* dan interpretasinya :

TABEL 1.1 PERINGKAT OBLIGASI MENURUT PT. PEFINDO

Peringkat	Interpretasi
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
idAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

LANJUTAN TABEL 1.1

Peringkat	Interpretasi
idB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Sumber: Kusumawati (2014)

Berdasarkan Tabel 1.1 disimpulkan bahwa huruf A adalah yang tertinggi dalam peringkat yang menunjukkan kemampuan emiten yang baik dalam melunasi kewajiban dan menghadapi perubahan yang terjadi baik internal atau eksternal perusahaan, serta risiko yang relatif rendah. Huruf B dalam peringkat menunjukkan kemampuan emiten yang cukup baik dalam melunasi kewajiban tetapi berada dibawah emiten yang memiliki peringkat A dan juga lemah dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis internal atau eksternal. Huruf C dalam peringkat menunjukkan perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban dan hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal. Terakhir adalah huruf D yaitu keadaan dimana emiten sudah tidak lagi menjalankan usahanya atau perusahaan sudah harus dilikuidasi.

Pengumuman mengenai *bond rating* termasuk salah satu informasi yang dapat memengaruhi kondisi pasar modal. Pasar diduga akan bereaksi karena adanya pengumuman tersebut. Tingkat kecepatan dan efisiensi pasar modal dalam mengasimilasi, memproses, dan mencerminkan informasi baru yang diwujudkan melalui harga saham ketika adanya informasi penurunan peringkat utang, adalah suatu mekanisme dalam pasar modal yang harus dipahami oleh para pelaku pasar

(Followill dan Martell, 1997). Informasi mengenai kenaikan *bond rating* (*upgrade*) pada suatu perusahaan dapat menarik para investor. Naiknya *bond rating* memberikan gambaran positif yaitu perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban membayar bunga obligasi. Investor akan menanamkan modalnya kepada perusahaan karena tingkat risiko yang rendah. Keadaan sebaliknya pada *bond rating* yang mengalami penurunan (*downgrade*), sebagian investor akan melarikan diri atau menarik investasinya dan melakukan investasi kembali ke perusahaan lain. Tingkat risiko perusahaan dalam keadaan seperti ini menjadi lebih besar. Keadaan tersebut membuat investor akan berpikir ulang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena pada dasarnya investor tidak mau mengalami kerugian dalam menginvestasikan modalnya yang dalam hal ini berupa investasi saham.

Peringkat obligasi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Ketika investor berpikir ulang untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki peringkat obligasi rendah hal itu bukan tidak beralasan apabila dikaitkan dengan masalah kebangkrutan, likuidasi dan reorganisasi perusahaan. Menurut Weiss (1990), ketika perusahaan dinyatakan mengalami kebangkrutan, maka likuidasi harus dilakukan. Penyaluran hasil likuidasi berdasarkan prioritas yaitu, (1) biaya administrasi likuidasi aset, (2) klaim tanpa jaminan yang timbul setelah pengisian petisi kebangkrutan paksa, (3) honor, gaji dan komisi yang tidak melebihi \$2000 perklaim, dikeluarkan 90 hari sebelum tanggal, (4) kontribusi untuk pegawai yang rencananya dikeluarkan 180 hari sebelum tanggal, (5) klaim *consumer*, (6) klaim pajak, (7) klaim kreditur, (8) klaim pemegang saham *preferen*, (9) klaim pemegang saham biasa.

Berdasarkan hal tersebut, ketika proses klaim kreditur yang dalam hal ini termasuk pemegang obligasi berada di prioritas ketujuh, sedangkan pemegang saham berada di prioritas kedelapan dan kesembilan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban terlebih dahulu untuk melunasi utang kepada kreditur sebelum kemudian perusahaan memberikan hak para pemegang saham. Perusahaan yang tidak bisa melunasi utang kepada kreditur secara otomatis tidak bisa membagikan hak para pemegang saham yang berbentuk dividen. Maka pengumuman perubahan peringkat obligasi yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban akan berdampak pada reaksi para investor saham yang akhirnya akan memengaruhi pasar.

Pasar modal akan bereaksi pada sebelum, saat, dan sesudah pengumuman dipublikasikan apabila investor menggunakan informasi *bond rating* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham. Untuk mengetahui reaksi investor karena adanya pengumuman *bond rating* maka dapat dilihat melalui adanya *abnormal return*, yaitu selisih antara *return* yang diharapkan oleh investor dengan *return* yang diterima (Pasanda, 2013).

Pasar modal disebut pasar efisien apabila harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin maka semakin efisien pasar modal tersebut. Terdapat tiga bentuk pasar efisien, yaitu pasar bentuk lemah, setengah kuat dan kuat. Pasar modal bentuk lemah adalah suatu bentuk pasar modal yang harga instrumennya menggambarkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi pada catatan harga di waktu lalu atau yang sudah terjadi. Pasar modal bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar modal dimana harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang

dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pasar modal bentuk kuat merupakan bentuk pasar modal yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat rahasia atau belum diumumkan (Jogiyanto, 2015).

Penelitian mengenai reaksi pasar karena pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *abnormal return* saham sudah banyak dilakukan sebelumnya oleh para peneliti. Beberapa penelitian terdahulu antara lain Murti (2013), Suryanto (2015), dan Mildawati dan Pasanda (2015), dan Srianingsih (2015) menyimpulkan bahwa terjadi reaksi pasar saham yang dilihat dari *abnormal return* di seputar pengumuman perubahan peringkat obligasi. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Susanto (2004), Aji (2009) dan Pasanda (2013) menyimpulkan bahwa tidak terjadi reaksi pasar saham yang dilihat dari *abnormal return* di seputar pengumuman perubahan peringkat obligasi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) masih sensitif, tetapi beberapa dianggap normal. Dichev dan Piotroski (2001) menyimpulkan bahwa tidak ada *abnormal return* yang signifikan untuk *upgrade*, tapi tidak ada reaksi negatif *abnormal return* setelah pengumuman *downgrade*.

Penelitian-penelitian tersebut membahas permasalahan yang sama, variabel yang sama dan dengan metode estimasi *return* yang sama yaitu menggunakan *market adjusted model*. Penelitian tersebut memberikan hasil dan kesimpulan yang berbeda-beda, ada yang menyatakan terdapat *abnormal return* di sekitar

tanggal peristiwa dan ada pula yang menyatakan tidak terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa. Penelitian tersebut dilaksanakan selama rentang waktu periode jendela dan periode estimasi yang berbeda-beda, mulai dari 5 hari, 11 hari ataupun 21 hari.

Menurut Winarso (2003) dalam penelitiannya menyatakan jika menggunakan lebih dari 11 hari maka ada unsur lain atau pengumuman lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian, sebaliknya jika periode kurang dari 11 hari maka ada kemungkinan belum terjadi reaksi. Selain itu 11 hari diasumsikan merupakan waktu yang cukup untuk melihat pergerakan harga saham yang ada di bursa efek karena transaksi di pasar modal terjadi setiap hari pada hari kerja.

Penelitian ini dimaksudkan untuk meneliti lebih lanjut reaksi investor akibat adanya pengumuman perubahan *bond rating* yaitu kenaikan (*upgrade*) dan penurunan (*downgrade*) yang dilihat berdasarkan *abnormal return* saham di sekitar tanggal pengumuman peristiwa. Penelitian ini menggunakan *event study* selama 11 hari bursa yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman. Penelitian ini menggunakan data *rating announcement* yang diumumkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) serta *return* saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Alasan pemilihan 11 hari bursa adalah agar rentang waktu *event study* yang diteliti tidak terlalu panjang dan menghindari bias karena adanya kejadian-kejadian lain diluar pengumuman yang dapat memengaruhi hasil dari penelitian ini.

Berdasarkan uraian latar belakang dan penelitian-penelitian terdahulu tentang pengumuman perubahan peringkat obligasi terhadap *return* saham, maka penulis

tertarik untuk mengajukan skripsi dengan judul “**Analisis *Abnormal Return Saham* Seputar Peristiwa Pengumuman *Upgrade dan Downgrade Bond Rating* Pada Perusahaan Penerbit Saham dan Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka rumusan masalah yang diajukan untuk diteliti adalah sebagai berikut:

- 1.2.1 Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016?
- 1.2.2 Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016

2. Untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode seputar pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016

1.3.2 Manfaat penelitian

1. Manfaat praktik

Bagi investor dan calon investor dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan transaksi di pasar modal yaitu investasi saham dengan melihat peringkat obligasi atau utang perusahaan. Emiten juga dapat menjadikan penelitian ini sebagai pertimbangan dalam membuat kebijakan pendanaan dan mengelola perusahaan secara maksimal agar dapat memenuhi setiap kewajibannya.

2. Manfaat kebijakan

Bagi regulator, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam peninjauan kebijakan pasar modal terkait pentingnya seluruh efek yang diterbitkan oleh perusahaan untuk diperingkat dan diumumkan hasilnya melalui media resmi oleh lembaga pemeringkat, karena merupakan bentuk keterbukaan informasi di pasar modal.

3. Manfaat pengembangan ilmu pengetahuan dan teori

Bagi akademisi dan mahasiswa diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai pemahaman hubungan antara pengumuman *bond rating* dan *return* saham perusahaan, serta dapat dijadikan referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Teori Efisiensi Pasar (*Efficiency Market Theory*)

Hasil penelitian yang dilakukan Maurice Kendall dalam Samsul (2006) menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (*random walk*). Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterima.

Efisiensi pasar (*market efficiency*) secara umum didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi. Definisi efisiensi pasar secara terperinci dapat diklasifikasikan dalam berbagai pendapat yaitu berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Efisiensi diukur melalui seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya.

1. Berdasarkan akurasi harga. Pasar efisien bila harga sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada (*fully reflect*) atau dengan menggunakan informasi yang tersedia investor dapat mengekspektasi harga sekuritas yang bersangkutan (*information available*).
2. Berdasarkan distribusi informasi. Definisi secara implisit mengatakan bahwa jika setiap orang mengamati suatu informasi yang tersedia di pasar maka setiap orang diasumsikan mendapat informasi yang sama. Pasar efisien jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar

sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan seperangkat informasi tersebut.

3. Berdasarkan proses dinamik. Pasar efisien apabila penyebaran informasi dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu semua orang memiliki informasi tersebut.

Tingkatan efisiensi pasar secara informasi yang dikemukakan oleh Fama dalam Jogiyanto (2015) ada tiga tingkatan yaitu :

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual–beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan harga, arah harga akan naik atau akan turun. Arah harga akan naik diputuskan untuk membeli, apabila arah harga akan turun diputuskan untuk menjual. Analisis teknis mengasumsikan bahwa harga saham selalu berulang kembali, yaitu setelah naik beberapa hari pasti akan turun dalam beberapa hari berikutnya, kemudian naik lagi dan turun lagi, demikian seterusnya.

2. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual–beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan

pemerintah, peristiwa politik, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Ini berarti investor menggunakan gabungan antara analisis teknis dan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham, yang akan dijadikan sebagai pedoman dalam tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

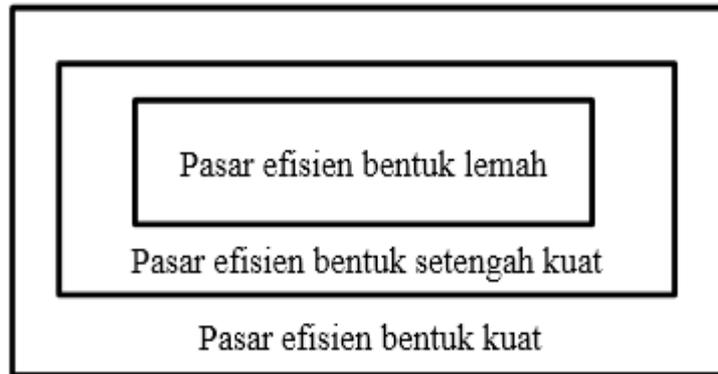
3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Penghitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual – beli saham yang lebih tepat dan return yang lebih tinggi. Berikut ini adalah beberapa indikator efisiensi pasar bentuk kuat :

- a. Keuntungan yang diperoleh sangat tipis akibat gejolak harga yang rendah.
- b. Harga pasar mendekati harga intrinsik perusahaan.
- c. Informasi simetris bahwa investor memiliki kesempatan yang sama untuk memperoleh informasi.
- d. Kemampuan analisis investor relatif tidak berbeda.
- e. Pasar bereaksi cepat terhadap informasi baru.

Menurut Fama dalam Jogiyanto (2015) tujuan membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan

yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.



Sumber : Jogiyanto (2015)

GAMBAR 2.1 TINGKATAN KUMULATIF DARI TIGA BENTUK PASAR EFISIEN

2.2 Obligasi

Obligasi (*bond*) menurut Bodie *et al.* dalam Harahap dan Syahyunan (2013), merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman, pihak peminjam menerbitkan (menjual) obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang. Bisa disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam kepada pihak pemilik dana.

Jenis-jenis obligasi adalah sebagai berikut :

1. *Mortgage bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan berupa aset riil tertentu.
2. *Unsecured bond* adalah obligasi yang diterbitkan tanpa memakai jaminan aset riil tertentu.

3. *Convertible bond* adalah obligasi yang memberikan hak bagi pemegangnya untuk mengonversi obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan.
4. *Puttable bond* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum waktu jatuh tempo.
5. *S. Floating rate bond* adalah obligasi dengan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi tingkat bunga pasar yang berlaku.
6. *Fixed income bond* adalah obligasi yang memberikan pendapatan tetap kepada pemegangnya.

Zero coupon bond adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi jenis ini dijual dengan harga dibawah nilai par atau dijual dengan diskon sehingga keuntungan yang diperoleh investor merupakan selisih harga pasar dengan nilai par obligasi saat dibeli.

2.3 Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

2.3.1 Deskripsi *bond rating*

Peringkat obligasi atau *bond rating* merupakan peringkat yang menyatakan mutu obligasi yang mencerminkan kemungkinan gagal bayar (Brigham dan Houston, 2006). Peringkat merupakan agregasi dari kemungkinan kegagalan (*default*) yang dapat memberikan informasi terkait risiko investasi sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat (Darmesti, 2013).

Suatu obligasi dikatakan mengalami kenaikan peringkat bila kategori peringkat obligasi pada periode saat ini lebih tinggi dari kategori peringkat obligasi pada periode sebelumnya, misalnya terjadi kenaikan peringkat obligasi dari A- menjadi A dan dari A menjadi A+. Obligasi dikatakan mengalami penurunan peringkat bila kategori peringkat obligasi pada periode saat ini lebih rendah dari kategori peringkat pada periode sebelumnya, misalnya terjadi penurunan peringkat obligasi dari A menjadi BBB dan dari BBB+ menjadi BBB-.

Menurut Brigham dan Houston (2006) peringkat obligasi memiliki arti penting baik bagi perusahaan maupun investor. Pertama, karena peringkat obligasi adalah indikator dari risiko gagal bayarannya, peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, kebanyakan obligasi dibeli oleh investor institusional daripada individual dan banyak institusi dibatasi hanya berinvestasi pada sekuritas yang layak investasi.

2.3.2 Tabel bond rating

Setiap lembaga pemeringkat mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama (Darmesti, 2013). Penilaian peringkat hutang dimodifikasi dengan penambahan nilai lebih (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan adanya peningkatan (*upgrade*) atau penurunan (*downgrade*), atau dengan penambahan huruf dan angka pada setiap simbol peringkat obligasi.

Berikut adalah tabel peringkat obligasi dari beberapa lembaga pemeringkatan yang ada di Indonesia :

TABEL 2.1 PERINGKAT OBLIGASI MENURUT PT. PEFINDO

Peringkat	Interpretasi
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
idAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Sumber : www.pefindo.com

TABEL 2.2 PERINGKAT OBLIGASI MENURUT FITCH RATING INDONESIA, LTD.

Kategori	Penilaian Peringkat
AAA	Perusahaan berkualitas terbaik, layak dan stabil.
A	Situasi ekonomi dapat berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.
BB	Kecenderungan mengalami perubahan dalam situasi ekonomi.
B	Diperhatikan adanya variasi situasi keuangan.
CCC	Saat ini goyah dan tergantung pada kondisi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya.

LANJUTAN TABEL 2.2

Kategori	Penilaian Peringkat
CC	Sangat goyah, obligasi yang sangat spekulatif.
C	Sangat goyah sekali, kemungkinan pailit atau menunggak pembayaran tetapi tetap melanjutkan pembayaran obligasinya.
D	Gagal bayar dalam kewajibannya dan S&P meyakini bahwa akan terjadi gagal bayar atas sebagian besar atau seluruh kewajibannya..
NR	Tidak diberikan peringkat.

Sumber : www.fitchratings.co.id

2.3.3 Manfaat bond rating

Manfaat umum *bond rating* menurut Rahardjo dalam Kusumawati (2014) adalah :

1. Sistem informasi. Keterbukaan pasar yang transparan menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan.
2. Efisiensi biaya. Hasil rating yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan asset.
3. Menentukan besarnya kupon, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon begitu pula sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Manfaat *bond rating* bagi investor menurut Rahardjo dalam Kusumawati (2014) adalah sebagai berikut :

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya *bond rating* diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan lebih mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut, lalu investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Manfaat *bond rating* bagi perusahaan (emiten) menurut Rahardjo dalam Kusumawati (2014) di antaranya adalah :

1. Informasi posisi bisnis. Pihak perseroan akan mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan jenis lainnya setelah melakukan *rating*.
2. Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

3. Mendukung kinerja. Kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup baik.
4. Alat pemasaran. Daya tarik perusahaan dimata investor akan meningkat apabila perusahaan mendapatkan *rating* yang baik, dengan demikian adanya *rating* bisa membantu sistem pemasaran obligasi tersebut supaya lebih menarik.
5. Menjaga kepercayaan investor. Hasil *rating* yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

2.4 Saham dan Indeks Saham

2.4.1 Saham

Saham didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Damarjati, 2015). Menurut Jogiyanto (2015) harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut.

Menurut Jogiyanto (2015) saham terbagi menjadi tiga jenis yaitu :

1. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang mempunyai sifat atau karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa. Obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Dibandingkan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

2. Saham Biasa (*Common Stock*)

Perusahaan yang hanya mengeluarkan satu kelas saham, saham tersebut biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham biasa yang juga bertindak sebagai pemilik perusahaan mempunyai beberapa hak antara lain:

- a. Hak kontrol yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.
- b. Hak menerima Pembagian Keuntungan yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.
- c. Hak *Preemptive* yaitu hak pemegang saham untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.

3. Saham *Treasury*

Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai *treasury* yang nantinya dapat dijual kembali.

2.4.2 Indeks saham

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan di pasar modal, kebutuhan akan informasi yang lebih lengkap mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang dibutuhkan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham (Suteja dan Gunardi, 2016). Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa indeks pasar yang terbagi menjadi dua kategori yaitu Indeks Konstituen dan Indeks Sektoral yang dirangkum ke dalam tabel sebagai berikut :

TABEL 2.3 INDEKS PASAR YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

No.	Indeks Konstituen	Indeks Sektoral
1.	Composite (IHSG)	Consumer
2.	Papan Utama (MBX)	AGRI
3.	Kompas100	MINING
4.	LQ45	Manufactur
5.	Papan Pengembangan (DBX)	MISC-IND
6.	Jakarta Islamic Index (JII)	Infrastructure
7.	INFOBANK15	Trade
8.	IDX30	Finance
9.	Bisnis-27	Property
10.	PEFINDO25	BASIC-IND
11.	Investor33	-
12.	SMInfra18	-
13.	SRI KEHATI	-
14.	MNC36	-
15.	Indeks Saham Syariah Indonesia	-

Sumber: www.idx.co.id, data diolah peneliti

Seluruh indeks yang ada di BEI menggunakan metode yang sama yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham yang tercatat. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan dalam perhitungan indeks. Indeks-indeks tersebut ditampilkan terus-menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarluaskan ke masyarakat oleh *data vendor* melalui *data feed*.

2.5 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015).

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. Ketika pengumuman yang mengandung informasi (*information content*) masuk ke pasar, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengujian informasi dengan menggunakan *abnormal return* sebagai indikator pengukuran, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan

informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Pengujian yang melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, maka pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

2.6 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2015), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Kusumawati (2014) juga menjelaskan bahwa *return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

2.6.1 Return realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa yang akan

datang. *Return* realisasi merupakan *capital gain/loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_{it}) dengan harga saham periode sebelumnya (P_{it-1}).

2.6.2 *Return ekspektasi (expected return)*

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti (Jogiyanto, 2015). *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan beberapa model estimasi yaitu :

1. *Mean adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata-rata *return* aktual sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)* dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

3. *Market adjusted model*

Model kesesuaian pasar (*market adjusted model*) ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Manfaat menggunakan model ini adalah tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar. Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEI misalnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2.7 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2015), *abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* realisasi dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan.

2.7.1 *Jenis – jenis abnormal return*

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok yaitu :

1. *Abnormal return (AR)*

Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. AR dihitung secara harian dalam suatu *window period* sehingga dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga

diketahui pada hari ke-berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

2. *Average abnormal return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata – rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

3. *Cummulative abnormal return (CAR)*

Cummulative abnormal return merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya setiap jenis saham. CAR selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode setelah peristiwa terjadi.

4. *Cummulative average abnormal return (CAAR)*

Cummulative average abnormal return merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya.

2.8 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menguji efisiensi pasar modal maupun untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa dengan menggunakan metode studi peristiwa. Peristiwa-peristiwa yang menjadi dasar penelitian bukan hanya peristiwa yang berhubungan secara langsung dengan kegiatan ekonomi tetapi juga menyangkut kegiatan non ekonomi (Damarjati, 2015). Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang meneliti

hubungan antara pengumuman perubahan peringkat obligasi dengan *return* saham:

TABEL 2.4 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Followill dan Martell (1997)	- Pengumuman peringkat obligasi - Reaksi pasar	Pengumuman <i>rating</i> obligasi secara signifikan memberikan dampak pada harga saham dan jauh melebihi dampak <i>rating</i> obligasi berikut. Selain itu, pengumuman secara cepat diserap oleh pasar.
2.	Elayan, Huei Hsu, dan Meyer (2003)	- Pengumuman peringkat obligasi - <i>Abnormal return</i>	Penelitian ini memberikan bukti yang konsisten bahwa pengumuman oleh lembaga pemeringkat kredit internasional, penempatan <i>CreditWatch</i> , dan tindakan pemeringkatan secara signifikan berdampak harga saham di pasar New Zealand (NZ). Berbeda dengan studi AS di mana hanya pengumuman negatif menyebabkan reaksi pasar yang signifikan, pengumuman dengan konotasi positif bagi perusahaan NZ juga menghasilkan keuntungan berlebih yang signifikan.
3.	Susanto (2004)	- Pengumuman perubahan peringkat obligasi - <i>Abnormal return</i>	- Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman bond <i>rating</i> meningkat - Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman bond <i>rating</i> menurun
4.	Romero dan Fernández (2007)	- Pengumuman peringkat obligasi - <i>Abnormal Return</i>	Pengumuman peringkat obligasi adalah pengumuman yang penting untuk diperhatikan. Karena memiliki pengaruh yang signifikan.
5.	Kawedar dan Suwanti (2009)	- Pengumuman peringkat obligasi - <i>Abnormal Return</i> Rata-rata <i>abnormal return</i>	Hasil analisis hipotesis menunjukkan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi. Pengumuman dari obligasi ini adalah kabar baik.
6.	Aji (2009)	- Pengumuman peringkat obligasi - <i>Abnormal Return</i>	Terdapat <i>abnormal return</i> di sekitar hari pengumuman perubahan peringkat.
7.	Pirenangingtyas dan Eko (2013)	- Pengumuman Peringkat obligasi - <i>Abnormal return</i> - <i>Average abnormal return</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal stock return</i> sebelum, saat dan sesudah pengumuman.

LANJUTAN TABEL 2.4

No.	Peneliti	Variabel	Hasil
8.	Harahap dan Syahyunan (2013)	- Perubahan peringkat obligasi - Reaksi pasar	Pengumuman kenaikan peringkat obligasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar saham di BEI. Sedangkan pengumuman penurunan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar saham di BEI.
9.	Pasanda (2013)	- Perubahan peringkat obligasi - Reaksi pasar	- Pengumuman kenaikan peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia - Pengumuman penurunan peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia - Tidak terjadi reaksi pasar saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman peringkat obligasi.
10.	Suryanto (2015)	- Pengumuman peringkat obligasi - Aktual <i>return</i> - <i>Expected return</i> - <i>Abnormal Return</i> - Rata-rata <i>abnormal return</i>	Pengumuman mengenai perubahan peringkat obligasi mengandung informasi yang penting. Terdapat abnormal return di sekitar hari pengumuman perubahan peringkat. Tetapi hasil menunjukkan bahwa kejadian ini tidak direspon oleh pasar, ini dilihat dari tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman. Tidak adanya perbedaan ini karena tendensi investor yang menggunakan strategi menunggu dan melihat.
11.	Mildawati dan Pasanda (2015)	- Perubahan peringkat obligasi - Reaksi pasar	Terjadi reaksi pasar saham yang dilihat dari <i>abnormal return</i> di sekitar pengumuman perubahan peringkat obligasi, tetapi tidak memberikan reaksi pasar yang signifikan terhadap saham di BEI, dimana nilai signifikansi uji lebih besar dari nilai kemaknaan.

Sumber : Jurnal internasional, nasional dan berbagai literatur

Semua penelitian tersebut menganalisis dampak dari pengumuman perubahan peringkat obligasi baik kenaikan (*upgrade*) ataupun penurunan (*downgrade*) peringkat terhadap volatilitas harga saham yang dalam hal ini dilihat dari perubahan *return* saham yang terjadi. Salah satu hasil penelitian yang menyatakan

bahwa pengumuman peringkat obligasi merupakan suatu informasi yang penting adalah penelitian yang dilakukan oleh Followill dan Martell (1997), yaitu pengumuman *rating* obligasi secara signifikan memberikan dampak pada harga saham dan jauh melebihi dampak rating obligasi berikut. Selain itu, pengumuman secara cepat diserap oleh pasar.

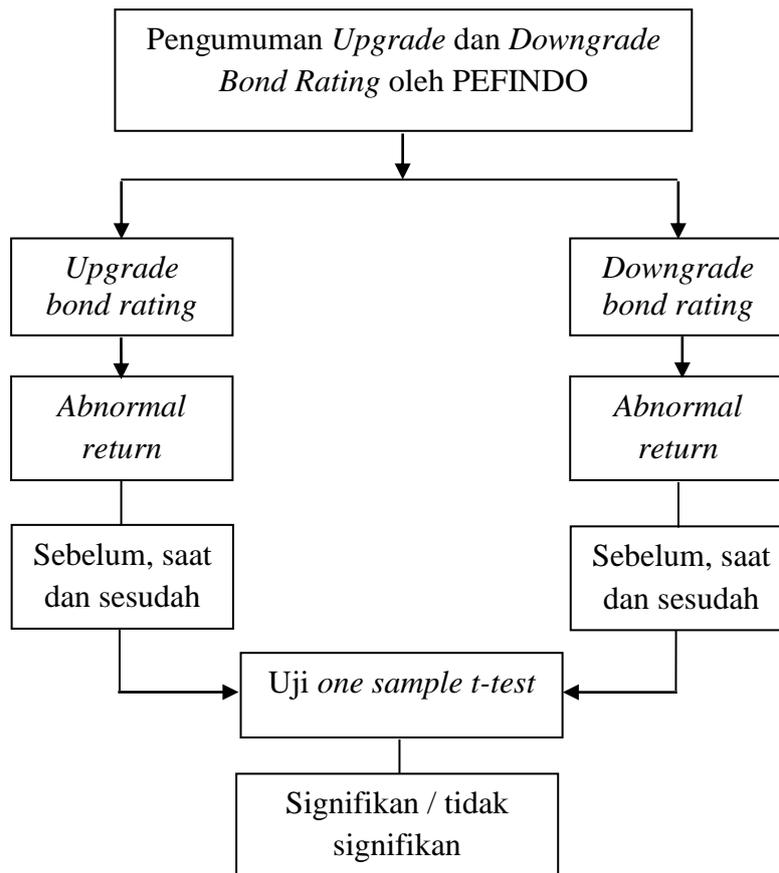
Penelitian selanjutnya yaitu Romero dan Fernandez (2007) dan Kawedar dan Suwanti (2009) yang menyatakan bahwa pengumuman peringkat obligasi adalah pengumuman yang penting untuk diperhatikan karena memiliki pengaruh yang signifikan dan menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi. Pengumuman dari obligasi ini adalah kabar baik.

Penelitian selanjutnya oleh Aji (2009), Suryanto (2015), dan Mildawati dan Pasanda (2015) yang meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan peringkat obligasi terhadap return saham menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* di sekitar hari pengumuman perubahan peringkat obligasi yang menyatakan adanya reaksi investor karena pengumuman tersebut. Namun bila secara rata-rata tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

Penelitian lainnya oleh Susanto (2004), Pasanda (2013), Pirenaningtyas dan Eko (2013), menyimpulkan bahwa tidak terdapat abnormal return di sekitar hari pengumuman peringkat obligasi, serta perbedaan *abnormal return* saham sebelum ataupun sesudah pengumuman peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa kejadian ini tidak direspon oleh pasar.

2.9 Rerangka Pemikiran Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan rerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



GAMBAR 2.2 RERANGKA PEMIKIRAN MASALAH

2.10 Hipotesis

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang juga meneliti adanya *abnormal return* saham pada periode seputar pengumuman *upgrade* dan *downgrade bond rating*, maka terdapat dua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

2.10.1 Analisis abnormal return saham pada periode seputar pengumuman upgrade bond rating

Kenaikan peringkat obligasi (*upgrade bond rating*) memberikan gambaran positif yaitu perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban membayar bunga obligasi. Investor akan bereaksi dengan menanamkan modalnya kepada perusahaan karena tingkat risiko yang rendah. Reaksi investor dapat dilihat dari adanya *abnormal return* pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating*.

H1: Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016.

2.10.2 Analisis abnormal return saham pada periode seputar pengumuman downgrade bond rating

Penurunan peringkat obligasi (*downgrade bond rating*) memberikan gambaran negatif yaitu perusahaan mempunyai kemampuan yang kurang baik dalam memenuhi kewajiban membayar bunga obligasi. Investor akan bereaksi dengan menarik kembali modalnya karena tingkat risiko menjadi lebih tinggi. Reaksi investor dapat dilihat dari adanya *abnormal return* pada periode seputar pengumuman *downgrade bond rating*.

H2: Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan atau diolah menjadi data untuk keperluan analisis, yang diperoleh melalui internet, buku, dan literatur lainnya seperti jurnal, skripsi dan tesis yang dapat mendukung penelitian ini.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik dokumentasi, yakni mengumpulkan data dan melakukan pencatatan data yang diperlukan. Penelitian ini dimulai dengan mengumpulkan data-data literatur baik data kualitatif atau kuantitatif, referensi dan jurnal keuangan, mempelajari teori-teori yang berhubungan dengan penelitian dan sumber lain yang relevan. Data-data yang dibutuhkan yaitu perkembangan harga saham harian (*closing price*) selama periode pengamatan dan periode estimasi, IHSG selama periode pengamatan dan periode estimasi, tingkat suku bunga pasar, dan data pengumuman *bond rating* tahun 2016 yang didapatkan dari website PT. PEFINDO.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti (Sunyoto, 2013).

Kriteria pemilihan sampel perusahaan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang menerbitkan saham sekaligus obligasi maksimal di tahun 2015.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memiliki obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang peringkat obligasinya dinyatakan naik (*upgrade*) dan turun (*downgrade*) oleh PEFINDO di tahun 2016.

Kriteria pemilihan sampel ditampilkan pada tabel berikut ini :

TABEL 3.1 KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang menerbitkan saham sekaligus obligasi maksimal di tahun 2015	282
2. Perusahaan yang obligasinya tidak diperingkat oleh PEFINDO	(141)
3. Perusahaan yang peringkat obligasinya tidak dinyatakan naik (<i>upgrade</i>) dan turun (<i>downgrade</i>) oleh PEFINDO di tahun 2016	(119)
Jumlah Sampel	22

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan kriteria tersebut, dari seluruh perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terpilih sebanyak 22 perusahaan emiten yang mengalami perubahan *bond rating* di tahun 2016. Sampel terdiri dari 5 perusahaan mengalami *upgrade bond rating* dan 17 perusahaan mengalami *downgrade bond rating* yang terdapat pada lampiran 1 halaman L-1.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Pengumuman upgrade dan downgrade bond rating

Peristiwa yang ingin diuji kandungannya dalam penelitian ini adalah pengumuman kenaikan peringkat obligasi (*upgrade bond rating*) dan penurunan peringkat obligasi (*downgrade bond rating*). Suatu peringkat obligasi dikatakan naik apabila peringkat obligasi pada periode saat ini lebih tinggi dari peringkat obligasi pada periode sebelumnya, sedangkan peringkat obligasi dikatakan turun apabila peringkat obligasi pada periode saat ini lebih rendah dari peringkat obligasi pada periode sebelumnya (Pasanda, 2013).

3.4.2 Reaksi pasar

Reaksi pasar mencerminkan tindakan yang dilakukan oleh investor setelah menerima informasi perubahan peringkat obligasi (Harahap dan Syahyunan, 2013). Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Actual Return*, *Expected Return*, *Abnormal Return* dan *Average Abnormal Return*. Menurut Jogiyanto (2015) *actual return* saham merupakan tingkat pengembalian sebenarnya dari suatu investasi saham.

Actual return saham dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi sekuritas ke – i pada hari ke – t.

P_t = Harga saham sekuritas ke – i pada hari ke – t.

P_{t-1} = Harga saham sekuritas ke – i pada hari ke – t-1.

Expected return merupakan tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan oleh investor. *Expected return* dihitung menggunakan empat metode yaitu *mean adjusted model*, *market adjusted model*, dan *market model* dengan rumus sebagai berikut:

1. *Mean adjusted model*

$$E[Ri_t] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} Ri,j}{T} \quad (2)$$

Keterangan :

$E(Ri_t)$ = *Return* ekspektasi ke-i pada periode peristiwa ke-t

Ri,j = *Return* realisasi ke-i pada periode peristiwa ke-j

T = Lamanya periode estimasi yaitu dari $t_1 - t_2$

2. *Market adjusted model*

$$E[Ri_t] = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}} \quad (3)$$

Keterangan :

$E(Ri,t)$ = *Return* pasar ekspektasi

IHSG_t = Indeks harga pasar pada periode t

IHSG_{t-1} = Indeks harga pasar pada periode sebelumnya t-1

3. Market model

$$E[Ri_t] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} \quad (4)$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = Return pasar ekspektasi

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

Abnormal return didefinisikan sebagai selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Abnormal return* yang dihitung dalam penelitian ini yaitu *abnormal return* 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada tanggal pengumuman dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman *bond rating*.

Abnormal return dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (5)$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke – i pada peristiwa ke – t.

$R_{i,t}$ = *Actual return* untuk sekuritas ke – i pada peristiwa ke – t.

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* untuk sekuritas ke – i pada peristiwa ke – t.

Average abnormal return (AAR) merupakan rata – rata *abnormal return* selama periode peristiwa. AAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k} \quad (6)$$

Keterangan :

AAR_t = Rata – rata *abnormal return* pada hari ke – t.

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke – i pada hari ke – t.

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman.

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata – ratanya (Suliyanto, 2011). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai $\alpha = 5\%$ yang pengujiannya menggunakan program SPSS versi 18, dengan kriteria :

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua tahap, yaitu tahap pengujian reaksi pasar dan tahap pengujian hipotesis penelitian.

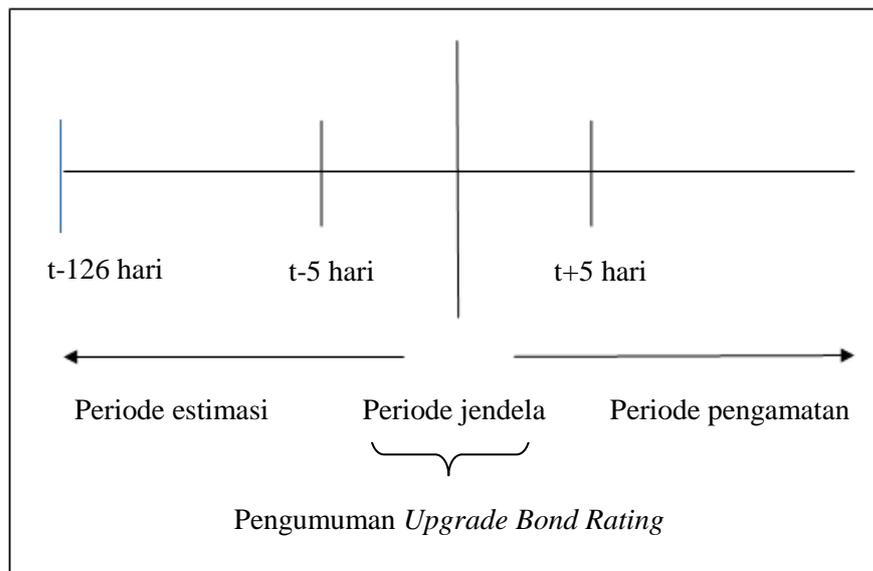
3.5.1 Pengujian reaksi pasar pengumuman upgrade bond rating

Teknik untuk menguji reaksi pasar dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi

yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015).

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 mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Tanggal yang dianggap sebagai *event date* dalam pengumuman *upgrade bond rating* adalah tanggal diumumkannya peringkat rating yang diperbaharui (*update*) melalui website resmi dan majalah yang diterbitkan oleh PEFINDO dan tanggal ini ditetapkan sebagai t_0 . Berdasarkan tanggal tersebut, *window period* dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah pengumuman *upgrade bond rating*. Periode estimasi penelitian yaitu 121 hari.



GAMBAR 3.1 PERIODE JENDELA PENGUMUMAN *UPGRADE BOND RATING*

Tahapan – tahapan yang dilakukan untuk menguji dan menganalisis reaksi pasar dari peristiwa *upgrade bond rating* adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return* saham harian selama periode peristiwa menggunakan rumus (1)
2. Menghitung *expected return* saham harian dengan masing-masing model menggunakan rumus (2), (3) dan (4)
3. Menghitung *abnormal return* saham harian menggunakan rumus (5)
4. Menghitung *average abnormal return* saham harian menggunakan rumus (6)

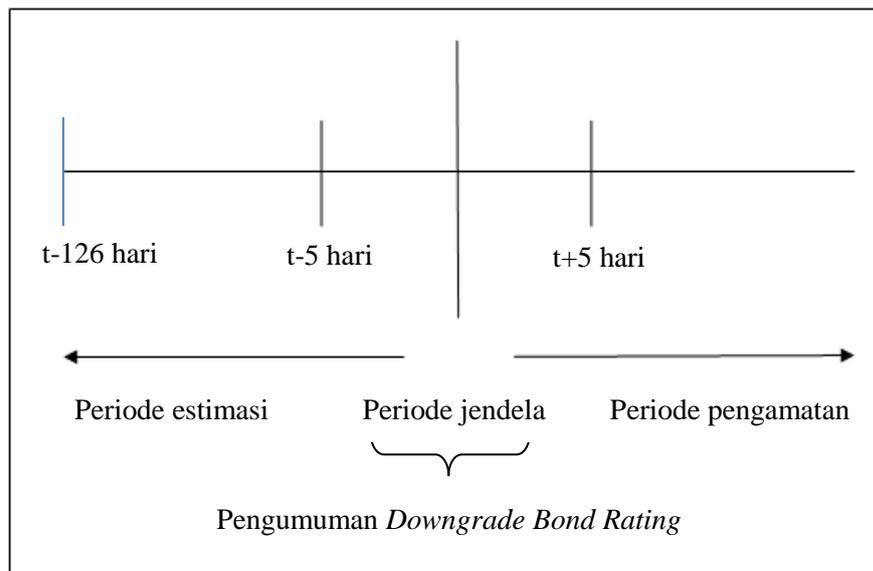
3.5.2 Pengujian reaksi pasar pengumuman *downgrade bond rating*

Teknik untuk menguji reaksi pasar dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi

yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015).

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 mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Tanggal yang dianggap sebagai *event date* dalam pengumuman *downgrade bond rating* adalah tanggal diumumkannya peringkat rating yang diperbaharui (*update*) melalui website resmi dan majalah yang diterbitkan oleh PEFINDO dan tanggal ini ditetapkan sebagai t_0 . Berdasarkan tanggal tersebut, *window period* dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah pengumuman *downgrade bond rating*. Periode estimasi penelitian yaitu 121 hari.



GAMBAR 3.2 PERIODE JENDELA PENGUMUMAN *DOWNGRADE BOND RATING*

Tahapan – tahapan yang dilakukan untuk menguji dan menganalisis reaksi pasar dari peristiwa *downgrade bond rating* adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return* saham harian selama periode peristiwa menggunakan rumus (1)
2. Menghitung *expected return* saham harian dengan masing-masing model menggunakan rumus (2), (3), dan (4)
3. Menghitung *abnormal return* saham harian menggunakan rumus (5)
4. Menghitung *average abnormal return* saham harian menggunakan rumus (6)

3.5.3 Pengujian hipotesis pengumuman *upgrade bond rating*

Pengujian hipotesis menggunakan uji beda satu sampel (*one sample t-test*). Uji ini merupakan teknik analisis data untuk membandingkan satu variabel bebas.

Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Uji ini dimaksudkan untuk menganalisis apakah terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating* dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika $t - \text{hitung} \geq t - \text{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika $t - \text{hitung} < t - \text{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
3. Jika signifikansi $t \geq 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
4. Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Keterangan :

1. H_0 = Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016
2. H_a = Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016

3.5.4 Pengujian hipotesis pengumuman downgrade bond rating

Pengujian hipotesis menggunakan uji beda satu sampel (*one sample t-test*). Uji ini merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara

signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Uji ini dimaksudkan untuk menganalisis apakah terdapat *abnormal return* saham yang signifikan di seputar pengumuman *downgrade bond rating* dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika $t - \text{hitung} \geq t - \text{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika $t - \text{hitung} < t - \text{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
3. Jika signifikansi $t \geq 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
4. Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Keterangan :

1. H_0 = Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016
2. H_a = Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka simpulan pada penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *upgrade bond rating* tidak memiliki nilai ekonomis sehingga yang membuat investor bereaksi.
2. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *downgrade bond rating* tidak memiliki nilai ekonomis yang membuat investor bereaksi.

Penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* saham yang signifikan pada periode seputar pengumuman *upgrade* dan *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Hasil tersebut menjelaskan bahwa pengumuman *upgrade* dan *downgrade bond rating* yang

dipublikasikan oleh PEFINDO tidak memiliki nilai ekonomis yang membuat investor bereaksi.

Meskipun hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis, namun akan sangat baik bila investor selalu memperhatikan setiap informasi yang ada di pasar modal dan menganalisis secara teliti sebelum berinvestasi. Hal ini penting agar investasi yang akan dilakukan oleh calon investor ataupun yang sudah dilakukan oleh investor akan memberikan hasil sesuai dengan yang diharapkan. Selain itu, perusahaan sebagai emiten juga harus selalu memperhatikan kondisi keuangannya dengan baik, hal ini mengingat bahwa persaingan antar perusahaan di pasar modal semakin ketat dan semakin mudahnya akses informasi yang memungkinkan para investor mencari tahu lebih banyak tentang keadaan keuangan perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian ini, peneliti memberikan saran untuk pembuat kebijakan, investor dan calon investor dan peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Bagi pembuat kebijakan, disarankan agar membuat kebijakan yang mewajibkan seluruh efek yang diterbitkan oleh perusahaan untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek dan kemudian diumumkan kepada investor melalui media resmi milik lembaga pemeringkat secara gratis. Tujuannya adalah agar seluruh investor bisa mendapat informasi yang sama dalam pada rentang waktu yang tidak jauh berbeda. Selain itu, metodologi pemeringkatan juga harus diungkapkan secara jelas agar investor semakin yakin dengan validitas peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

2. Bagi investor dan calon investor, disarankan untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dan lebih aktif dalam mencari berbagai informasi mengenai perusahaan emiten di pasar modal dan perkembangannya. Selain itu juga mencari informasi-informasi lainnya yang dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal, agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan dan manfaat secara maksimal dan sesuai yang diharapkan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas sampel, periode penelitian, model penelitian, dan menggunakan variabel yang baru yaitu menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *return* obligasi itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Ardian Atas. (2009). *“Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta (tidak dipublikasikan).
- Brigham, Eugene F, Joel F. Houston. (2006) *“Dasar-dasar Manajemen Keuangan”*. Jakarta: Salemba Empat
- Damarjati, Lintang. (2015). *“Pengaruh Perbedaan Hasil Quick Count Pilpres 2014 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Media Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”*. Skripsi. Universitas Lampung (tidak dipublikasikan).
- Darmesti, Ari. (2013). *“Pengaruh Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”*. Skripsi. Universitas Negeri Surabaya (tidak dipublikasikan).
- Dichev. I.D., & J.D Piotroski. (2001). *“The long-run stock returns following bond ratings changes”*. Michigan: University of Michigan.
- Elayan, Fayez A, Wei Huei Hsu, dan Thomas O. Meyer. (2003). *“The Informational Content of Credit Rating Announcements for Share Prices in a Small Market”*. Journal of Economics and Finance. Vol. 27 No. 3 pp. 337-356
- Faerber, Esme. (2000). *“Fundamentals of the Bond Market”*. New York: McGraw-Hill.
- Followill, Richard A. dan Terrence Martell. (1997). *“Bond Review and Rating Change Announcements: An Examination of Informational Value and Market Efficiency”*. Journal of Economics and Finance. Vol. 21 No. 2 pp. 75-82
- Harahap, Annisa Maulida dan Syahyunan. (2013) *“Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia”*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 1 No. 3 pp. 1-8
- Jogiyanto. (2015). *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi”*. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kawedar, Warsito dan Suwanti. (2009). *“Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi PT. Pefindo Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta”*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 4 No. 8 pp. 149-160

- Keown, Arthur J. (2005). *Financial Management*(10th ed). New Jersey: Prentice Hall, Pearson Education, Inc.
- Kusumawati, Ariani. (2014). “*Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)*”. Skripsi. Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Mildawati, dan Eliab Izmar Beta Pasanda. (2015). “*Pengaruh Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Saham*”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 9 pp. 1-14
- Murti, Aditya Khrisna. (2013). “*Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi (Studi pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)*”. Skripsi. Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Pasanda, Eliab Izmar Beta. (2013). ”*Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Saham yang Listing di Bursa Efek Indonesia*”. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (tidak dipublikasikan).
- Pirenaningtyas, Fathia Hapsari dan Umanto Eko. (2013). “*Bond Rating Change Announcement and the Effect of Stock and Bond Return*”. *International Journal of Administrative Science and Organization*. Vol. 20 No. 2 pp. 57-64
- Rahardjo, Supto. (2003). “*Panduan Investasi Obligasi*”. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Romero, Pilar Abad dan M. Dolores Robles-Fernandez. (2006). “*Bond Rating Changes and Stock Returns: Evidence from the Spanish Stock Market*”. Springer-Verlag 2006. Vol. 9 pp. 79-103
- Samsul, Mohammad. (2006). “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga
- Srianingsih. (2015). “*Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar*”. Skripsi. Universitas Negeri Semarang (tidak dipublikasikan).
- Suliyanto. (2011). “*Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi dengan SPSS*.” Andi Offset. Yogyakarta
- Sunyoto, Danang. (2013) “*Metode dan Instrumen Penelitian Ekonomi dan Bisnis*”. Yogyakarta: CAPS
- Suryanto. (2015). “*Analysis Of Abnormal Return Before And After The Announcement Of Investment Grade Indonesia*”. European Centre for Research Training and Development UK. Vol. 3 No. 1 pp. 11-23

Susanto, Triyugo Candra. (2004). “*Pengaruh Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi (Bond Rating) Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta.*” Skripsi. Universitas Jember (tidak dipublikasikan).

Suteja, Jaja dan Ardi Gunardi. (2016). “*Manajemen Portofolio dan Investasi*”. Jakarta: UNPAS Press

Tandelilin, Eduardus. (2010). “*Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*”. Yogyakarta : Kanisius

Weiss, Lawrence A. (2009). “*Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority Claims*”. Journal of Financial Economics. Vol. 1 No. 2 pp. 27

Winarso, Ambar Adi (2003), “*Pengaruh Pengalaman Kerja dan Program Diklat Terhadap Peningkatan Prestasi Kerja*”. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta (tidak dipublikasikan).

Windiasi, Andi Wilda. (2013). “*Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Bursa Efek Indonesia*”. Skripsi. Universitas Hasanudin (tidak dipublikasikan).

-----, (1995). UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

-----, www.idx.co.id (diakses September 2016)

-----, www.fitchrating.co.id (diakses September 2016)

-----, www.pefindo.com (diakses September 2016)

-----, www.kompasiana.com (diakses Desember 2016)