

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN
PERUBAHAN *BOND RATING* TERHADAP
*RETURN SAHAM***

(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2008-2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ARIANI KUSUMAWATI
NIM. 12030110141051

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ariani Kusumawati
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141051
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH
PENGUMUMAN PERUBAHAN
BOND RATING TERHADAP
RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS
PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2008-2012)**

Dosen Pembimbing : Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 10 Maret 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt.)
NIP. 19741222 200012 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Ariani Kusumawati
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141051
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi
Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN
PERUBAHAN *BOND RATING* TERHADAP
RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-
2012)”**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Maret 2014

Tim Penguji:

1. Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Adityawarman, S.E., M.Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ariani Kusumawati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan *Bond rating* Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 Maret 2014

Yang Membuat Pernyataan,

(Ariani Kusumawati)
NIM. 12030110141051

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Cukuplah Allah bagi kami, dan Allah adalah sebaik-baik Dzat yang dipasrahi,
sebaik-baik Pelindung dan sebaik-baik Penolong”

*“Barang siapa yang menempuh suatu jalan untuk menuntut ilmu, Allah akan
memudahkan baginya jalan ke surga” (HR Muslim)*

*“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.
Sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila
engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk
urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”*

(QS. Al-Insyirah: 5-8)

“Believe in your self, you will come alive. Have faith in what you do, you’ll make
it through.” (Joey McIntyre)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

**Papa dan Mama tersayang sebagai penerang dalam kegelapan dan
penyemangat dalam keterpurukan**

Seluruh teman-teman, terima kasih atas semua waktu yang telah diluangkan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, baik yang mengalami perubahan *upgrade* maupun *downgrade*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham sebagai variabel dependen, *bond rating* sebagai variabel independen, serta ROA dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh total sampel sebanyak 45 perusahaan. Penelitian ini merupakan *event study* dengan periode pengamatan selama 114 hari (100 hari *estimation period* (t-107 hingga t-8) dan 14 hari *event period* (t-7 hingga t+7)). Data penelitian dan hipotesis dalam penelitian ini dianalisa dengan menggunakan metode analisis ANCOVA.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *bond rating* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dengan bantuan ROA dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Kata kunci: *event study*, *return* saham, *bond rating*, *upgrade*, *downgrade*, ROA, dan *leverage*.

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the effect of bond rating change announcement against firm stock return in Indonesia Stock Exchange, either upgrade announcement or downgrade announcement. The variables which used in this study are stock return as dependent variable, bond rating as independent variable, as well as ROA and leverage as control variables.

The sample of this research are companies which listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the year 2008 to 2012. The data collection methods used in this research is using purposive sampling method and obtained a total sample of 45 companies. This research is an event study research with 114 days observation period (100 days of estimation period (t-107 to t-8) and 14 days of event period (t-7 to t+7)). The research data and hypothesis were analyzed using ANCOVA analysis.

The results of this research showed that bond rating have a significant influence for stock return with participation from ROA and leverage as control variables.

Keywords: event study, stock return, bond rating, upgrade, downgrade, ROA, and leverage.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang senantiasa memberikan segala nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN *BOND RATING* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012)”**. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk menyelesaikan studi sarjana S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa banyak sekali hambatan-hambatan yang akhirnya dapat teratasi karena adanya dukungan, bantuan, bimbingan serta doa baik secara langsung ataupun tidak langsung dari berbagai pihak sehingga akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan dan ketulusan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT atas ridha dan kebesaran-Nya yang telah mengizinkan penulis untuk menyelesaikan kuliah S1 dengan segala campur tangan kasih dan kuasa-Nya.
2. Kedua orangtua tersayang: Papa Susilo Sapto Nugroho, S.P. dan Mama Agus Susilowati, BSc. untuk semua doa, perhatian, pengorbanan, kesabaran, kasih sayang dan segala bentuk dukungan yang telah diberikan kepada penulis.

Semoga penulis selalu dapat memberikan yang terbaik untuk kedua orangtua tersayang, menjadi anak yang berbakti, dan membalas semua kebaikan yang telah diberikan walaupun penulis sadar bahwa segala kebaikan yang telah diberikan oleh kedua orangtua tidak akan pernah bisa dibalas oleh penulis.

3. Kakak dan kakak ipar tersayang, Mbak Resti Diah Rinaningtias dan Mas Bayu Ermawan yang telah mendoakan, membimbing dan menyemangati saya selama penulisan skripsi ini.
4. Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing atas segala arahan, petunjuk, bimbingan dan kesabaran sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Dr. Jaka Isgiyarta MSi., Akt selaku Dosen Wali penulis.
6. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Ph.D., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
7. Prof. Dr. H. M. Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, atas semua bekal ilmu pengetahuan yang telah diberikan kepada penulis. Staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas seluruh bantuannya.
9. Sahabat-sahabat seperjuangan, tempat bertukar pikiran, bertukar cerita, dan bertukar canda gurau Gea Cherlita P., Annurrizky Muflisha A., Cintantya Wasistha P., dan Stephani Kaluti terimakasih atas kebersamaannya ini. Susah,

senang, canda gurau, dan emosi selalu mewarnai kebersamaan kita selama masa perkuliahan.

10. My chibi-chibi Devi Febina, Bella Ariviana, Vina Octriani, Bona Imelda dan Rosilina Kusumadini terimakasih atas kebersamaannya selama kuliah baik di dalam kampus maupun diluar kampus. Kalian semua istimewa!!!
11. Teman-teman Akuntansi Reguler 2 kelas A, B dan C angkatan 2010, yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas kebersamaan, kehangatan dan keceriaan dari kalian semua selama kuliah.
12. Rekan-rekan dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis, dari jurusan Akuntansi, Manajemen, dan IESP, serta rekan-rekan dari fakultas-fakultas lain, dari angkatan 2010 baik reguler 1 ataupun reguler 2 yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu karena jumlahnya yang banyak.
13. Teman-teman KKN Tim II Desa Surodadi, Kec.Candimulyo, Magelang, pak kordes Reza, Dita, Diana, Eka, Yunita, Risa, Indra, Gunawan, dan Candra terimakasih atas kebersamaan dan candaan selama KKN dulu.
14. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu atas segala dukungan dan bantuannya dalam proses penulisan skripsi ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga kebaikan kalian semua dibalas oleh Allah SWT.

Akhir kata dengan segala keterbukaan, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan ilmu, pengalaman, dan pengetahuan penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang

membangun dari berbagai pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua.

Semarang, 10 Maret 2014

Ariani Kusumawati

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Kegunaan Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	9
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	9

2.1.2 Efisiensi Pasar	10
2.1.3 <i>Bond rating</i>	14
2.1.3.1 Deskripsi <i>Bond rating</i>	14
2.1.3.2 Tabel Pemeringkatan	16
2.1.3.3 Manfaat <i>Bond rating</i>	19
2.1.3.4 Aspek Penting Pemeringkatan Hutang	21
2.1.4 <i>Return Saham</i>	21
2.1.5 <i>Leverage</i>	22
2.1.6 <i>Return On Assets</i>	23
2.1.7 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	24
2.1.8 Penelitian Terdahulu	25
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	28
2.3 Hipotesis Penelitian.....	29
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian.....	30
2.4.1 Pengaruh Periode Pengumuman Perubahan <i>Bond rating</i> terhadap <i>Return Saham</i>	30
2.4.2 Pengaruh Perubahan <i>Grade Bond rating</i> terhadap <i>Return</i> <i>Saham</i>	31
2.4.3 Pengaruh Periode Pengumuman dan Perubahan <i>Grade Bond</i> <i>rating</i> terhadap <i>Return Saham</i>	31
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	33
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	33

3.1.1	Variabel Independen	33
3.1.2	Variabel Dependen.....	34
3.1.3	Variabel Kontrol	34
3.2	Populasi dan Sampel.....	35
3.3	Jenis dan Sumber Data	36
3.4	Metode Penarikan Sampel.....	36
3.5	Metode Pengumpulan Data	37
3.6	Metode Analisis.....	37
3.6.1	Statistik Deskriptif	37
3.6.2	<i>Event study</i>	38
3.6.3	Uji Normalitas.....	40
3.6.4	Pengujian Hipotesis	40
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	42
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	42
4.2	Statistik Deskriptif.....	45
4.2.1	Deskripsi <i>Return</i> Saham	45
4.2.2	Deskripsi Abnormal <i>Return</i> Saham	47
4.3	Analisis Data	52
4.3.1	Uji Normalitas Data	52
4.3.2	Uji ANCOVA	53
4.3.2.1	Uji Beda Abnormal <i>Return</i> Saham Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman <i>Bond rating</i>	54

4.3.2.2 Uji Beda Abnormal <i>Return</i> Saham pada Perusahaan <i>Upgrade</i> dan <i>Downgrade</i>	55
4.3.2.3 Uji Beda Abnormal <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan <i>Upgrade</i> dan <i>Downgrade</i> pada Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman <i>Bond rating</i>	56
4.4 Interpretasi Hasil	58
BAB V PENUTUP	60
5.1 Kesimpulan.....	60
5.2 Keterbatasan Penelitian	61
5.3 Saran	62
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN	67

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Peringkat obligasi yang dibuat oleh <i>Standard & Poor's</i> dan <i>Moody's</i>	17
Tabel 2.2 Peringkat Obligasi menurut PT PEFINDO	17
Tabel 2.3 Klasifikasi Peringkat Kasnic Credit Rating Indonesia (KCRI)	18
Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 3.1 Definisi Operasional <i>Return Saham</i>	34
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel Kontrol	35
Tabel 4.1 Rekapitulasi Data Pengumuman Peningkatan (<i>Upgrade</i>) <i>Bond Rating</i>	43
Tabel 4.2 Rekapitulasi Data Pengumuman Penurunan (<i>Downgrade</i>) <i>Bond Rating</i>	44
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif <i>Cummulative Abnormal Return Saham</i> (CAR).....	49
Tabel 4.4 Uji Normalitas Data	53
Tabel 4.5 Pengujian Efek Pengumuman Pada <i>Abnormal Return Saham</i>	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoretis.....	29
Gambar 2.2 Kerangka Model Penelitian.....	32
Gambar 4.1 Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham Periode Jendela t-7 hingga t+7.....	46
Gambar 4.2 Statistik Deskriptif Abnormal <i>Return</i> Saham pada 7 Hari Sebelum hingga 7 Hari Sesudah Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi.....	48
Gambar 4.3 Pola Reaksi Investor pada Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi pada Perusahaan <i>Upgrade</i> dan <i>Downgrade</i>	50
Gambar 4.4 ROA dan <i>Leverage</i> Perusahaan Sampel.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Sampel Perusahaan	68
Lampiran B Statistik Deskriptif.....	69
Lampiran C Interaksi antara Periode dengan <i>Grade</i> terhadap <i>Cummulative Abnormal Return (CAR) Saham</i>	70
Lampiran D Interaksi antara Periode dengan <i>Grade</i> terhadap ROA.....	71
Lampiran E Interaksi antara Periode dengan <i>Grade</i> terhadap <i>Leverage</i>	72
Lampiran F Hasil Uji Normalitas.....	73
Lampiran G Hasil Uji ANCOVA	79

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2003).

Pemahaman tersebut sama halnya seperti yang diungkapkan oleh Husnan (2003), bahwa secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Secara garis besar, pasar modal adalah tempat yang mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana (*lender*) atau investor dan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) sesuai dengan aturan yang telah ditetapkan oleh lembaga yang berkaitan dengan efek. Efek adalah setiap surat berharga (sekuritas) yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti hutang, *right issue*, dan waran (*warrant*) (Triandaru dan Budisantoso, 2006: 279 dalam Ekapriyani, 2010).

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Husnan, 2003).

Jika didasarkan pada informasi yang relevan, terdapat 3 bentuk pasar yang efisien (Jogiyanto, 2003), yaitu bentuk lemah, bentuk setengah kuat, dan bentuk kuat. Pasar modal bentuk lemah merupakan suatu bentuk pasar modal yang harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga pada waktu lalu. Sedangkan pasar modal bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar modal dimana harga sekuritas tidak hanya mencerminkan harga-harga pada waktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Pasar modal bentuk kuat merupakan bentuk pasar modal yang harganya tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang tidak dipublikasikan.

Dengan menginvestasikan kelebihan dana atau modal pada produk bursa efek, pada penulisan ini khususnya obligasi, investor mengharapkan memperoleh imbalan (*return*) dari penyerahan dana tersebut. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi seputar obligasi serta perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut terutama mengenai kemampuan emiten untuk membayar kewajibannya atau likuiditas emiten tersebut.

Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan adalah informasi akuntansi yang berasal dari pengumuman *bond rating*. Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. *Bond rating* dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat (*Rating*

Company) atau dikembangkan oleh beberapa bank atau perusahaan konsultan keuangan seperti Moody's dan S&P (Standart & Poor's) yang bertugas melakukan evaluasi dan analisa kemungkinan macetnya pembayaran surat hutang (*debt*). Sedangkan di Indonesia, penunjang yang turut hadir dalam bidang tersebut adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia (KCRI) selaku lembaga yang menjalani fungsi pemeringkatan surat-surat berharga di pasar modal, termasuk juga di dalamnya adalah obligasi.

Informasi yang berupa pengumuman *bond rating* tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal. Tingkat kenaikan *bond rating* (*upgrade*) pada suatu perusahaan dapat menarik para investor. Karena dengan naiknya peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan mengakibatkan tingkat *return* suatu perusahaan juga akan ikut naik. Demikian pula dengan tingkat resiko, apabila peringkat obligasi naik maka tingkat resiko akan kecil/turun, sehingga para investor banyak yang menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Tingkat penurunan *bond rating* (*downgrade*) pada suatu perusahaan akan mengakibatkan sebagian investor melarikan diri atau menarik investasinya dan menginvestasikan ke perusahaan yang mengalami *upgrade*. Demikian pula dengan resiko yang dihadapi perusahaan tersebut apabila mengalami *downgrade* maka resiko tersebut akan menjadi besar, sehingga akan ditinggalkan oleh para investor karena investor tidak mau mengalami kerugian besar dalam menginvestasikan modalnya.

Pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu sebelum, saat dan setelah pengumuman *bond rating* dipublikasikan. Untuk mengetahui reaksi dari para

pemodal karena adanya pengumuman *bond rating* dapat diamati pada *return* saham.

Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Apabila para pemodal menggunakan informasi yang berupa pengumuman *bond rating* dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberikan dampak berupa *return* saham apabila dibandingkan dengan hari-hari diluar pengumuman.

Pada penelitian ini dimaksudkan untuk meneliti lebih lanjut pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham. Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian dari penelitian Rosyati (2009). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada *event study* dan periode pengamatan yang digunakan. Pada penelitian sebelumnya, *event study* yang digunakan selama 11 hari bursa (5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman), sedangkan penelitian ini menggunakan *event study* selama 15 hari bursa (7 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 7 hari setelah pengumuman). Dan penelitian ini menggunakan data *rating announcement* yang diumumkan oleh PT PEFINDO serta *return* saham di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 hingga 2012.

Alasan pemilihan 15 hari bursa adalah, untuk melihat fenomena apa yang terjadi apabila rentang waktu *event study* yang digunakan lebih panjang daripada penelitian sebelumnya. Walaupun semakin panjang rentang waktu *event study* diindikasikan semakin banyak variabel pengganggu yang mempengaruhi hasil uji penelitian, namun dengan menambahkan variabel kontrol berupa ROA dan

leverage diharapkan akan mengurangi terjadinya bias pada hasil penelitian ini. ROA merupakan informasi berdasarkan laba yang selalu mendapatkan reaksi cepat oleh investor dan karena sifat obligasi cenderung tahunan muncul efek hutang (*leverage*), maka dari itu efek reaksi dari informasi laba dan hutang ini harus dikurangi agar sesuai apa yang diharapkan yaitu dapat meminimalkan terjadinya bias.

Penelitian ini juga mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wibowo (2005), Karyani dan Manurung (2006) dan Ekapriyani (2010) yang menyatakan bahwa pengumuman perubahan *bond rating* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini mengacu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Abad and Robles (2006), Jorion and Zhang (2007), Ahmad dan Zakaria (2011), serta Sehgal and Mathur (2013). Hasil dari penelitian tersebut rata-rata menyatakan bahwa pengumuman perubahan *bond rating* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham walaupun menggunakan alat uji yang berbeda.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis melakukan penelitian untuk melihat apakah pengumuman perubahan *bond rating* baik perubahan *upgrade* maupun perubahan *downgrade* yang dialami oleh suatu perusahaan yang telah *listing bond rating* pada awalnya, memberikan pengaruh terhadap perilaku/perubahan *return* saham di lantai bursa efek selama *15 days window* dengan judul :

“Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan *Bond rating* Terhadap *Return Saham* Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012”.

1.2 Rumusan Masalah

Kandungan dari informasi akuntansi dapat dilihat dari reaksi investor dalam pasar modal. Investor dalam pasar modal akan bereaksi ketika suatu informasi baru masuk ke pasar. Informasi baru ini akan mengakibatkan terjadinya *return* saham. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan sesudah pengumuman *bond rating*?
2. Apakah terdapat perbedaan tingkat *return* saham perusahaan *go public* di BEI yang mengalami *upgrade* dengan perusahaan yang mengalami *downgrade*?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang mengalami *upgrade* dengan perusahaan yang mengalami *downgrade* pada sebelum, saat, dan sesudah pengumuman?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini memiliki beberapa tujuan antara lain :

1. Untuk menemukan bukti empiris perbedaan yang signifikan antara *return*

saham sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan *bond rating*.

2. Untuk menemukan bukti empiris perbedaan yang signifikan pada tingkat *return* saham perusahaan *go public* di BEI yang mengalami *upgrade* dengan perusahaan yang mengalami *downgrade*.
3. Untuk menemukan bukti empiris perbedaan *return* saham yang signifikan pada perusahaan yang mengalami *upgrade* dengan yang mengalami *downgrade* pada sebelum, saat dan sesudah pengumuman.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Suatu penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak lain. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat :

1. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham pada perusahaan yang mengumumkan *bond rating*.
2. Bagi para broker, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan untuk memprediksi perubahan harga saham dari perusahaan yang mengumumkan *bond rating*, sehingga dapat menentukan alternatif investasi yang saling menguntungkan.
3. Bagi para akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memahami kejadian (pengumuman perubahan *bond rating*) serta akibat yang ditimbulkannya.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi Latar Belakang yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Selain itu, di bab ini juga menjelaskan Perumusan Masalah, Tujuan dan Kegunaan dari penelitian ini. Bagian terakhir dari bab ini adalah Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi Landasan Teori, Penelitian Terdahulu, dan Kerangka Pemikiran. Sebagai bagian akhir dari bab ini disampaikan hipotesis penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Di dalam bab ini juga dijelaskan populasi, subyek dan obyek penelitian, alat analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi gambaran objek penelitian, analisis data, dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang alasan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi disebabkan karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Raharja dan Sari, 2008). Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai kondisi internalnya sendiri dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Linandarini, 2010).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah pihak luar (investor, kreditor). Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja lebih baik daripada

perusahaan lain. Di pasar modal, perusahaan yang memiliki performa baik akan memiliki insentif kuat untuk melaporkan hasilnya ke pasar modal. Karena adanya kompetisi di pasar modal, maka ini menjadi desakan bagi perusahaan lain untuk juga melaporkan hasil mereka. Bagi perusahaan yang kinerjanya biasa-biasa, melaporkan hasil mereka berarti menghindarkan diri dari kesan buruk para investor karena perusahaan yang “tidak berani” melaporkan hasil mereka diasumsikan sebagai perusahaan yang kinerjanya buruk. Perusahaan yang hasil kerjanya memang sudah buruk juga dipaksa untuk melaporkan hasilnya untuk menjaga kredibilitas di mata investor. Perusahaan harus melaporkan hasilnya secara sukarela agar kredibilitasnya terjaga.

Salah satu informasi yang dapat dijadikan suatu sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Informasi berupa pengumuman perubahan peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan *return* saham yang dimiliki.

2.1.2 Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien (Jogiyanto, 2003). Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2003). Semakin cepat

informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Fama (1970) dalam Jogyanto (2003) membedakan efisiensi pasar menjadi tiga macam berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu yang merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Hal ini berarti bahwa dalam pasar yang efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang terdapat dalam laporan-laporan perusahaan emiten, sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).

- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Jika pasar emiten dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapat keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi bentuk pasar kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga dari sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Dalam pasar efisien bentuk kuat ini tidak ada investor yang memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama (1970) membedakan dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisiensi pasar ini berhubungan satu dengan yang lain. Hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari

bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini (Jogiyanto, 2003) :

1. Investor adalah penerima harga (*price taker*), artinya bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut relatif murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya acak antara satu dengan yang lainnya. Maksud dari informasi dihasilkan secara acak adalah investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut mencapai keseimbangan yang baru. Hal ini dapat terjadi jika investor mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Pasar menjadi tidak efisien jika terjadi kondisi seperti dibawah ini, (Jogiyanto, 2003) :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.

2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga para pelaku pasar menerima informasi tidak pada waktu yang sama.
3. Informasi yang sama dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Investor adalah individu-individu yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih. *Naive investors* adalah investor yang mempunyai kemampuan yang terbatas didalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena tidak canggih, maka investor sering kali melakukan keputusan yang salah yang mengakibatkan sekuritas yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2.1.3 Bond Rating

2.1.3.1 Deskripsi Bond Rating

Menurut Wibowo (2005), sistem pemeringkat hutang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia (Haukins, Brown dan Campbell, 1983). Terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating*, contohnya :

- a. Moody's (1984), menyatakan bahwa pemeringkat didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* yang sesuai dengan kualitas investasi.
- b. Standar & Poor's (2005), menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan maupun *municipal* adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari *obligor* dengan menekankan pada obligasi tertentu.
- c. *Australian Rating* (1984) menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan

memberikan sistem garadasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutang tepat waktu.

- d. PT PEFINDO (1997) menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

Secara garis besar, *bond rating* dapat diartikan sebagai informasi yang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi ini akan menunjukkan kualitas kinerja operasional perusahaan/emiten yang menerbitkan obligasi itu sendiri, dan sebagai referensi bagi investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi atau tidak pada emiten tersebut.

Menurut Rahardjo (2003), peringkat didasarkan pada tingkat yang berbeda, pada pertimbangan berikut :

1. Kemampuan pelunasan pembayaran.
2. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut.
3. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi).

Menurut Robert Ang (1997), jenis pemeringkatan ditinjau dari jangkauan penilaian yang dilakukan dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu *corporate rating* dan *product rating*. *Corporate rating* adalah pemeringkat yang menilai perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *product rating* adalah pemeringkat yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan (*issuer*), yang pada umumnya berbentuk efek hutang.

Suatu perusahaan atau produk efek supaya dapat diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat. PT PEFINDO menentukan syarat-syarat sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

1. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
2. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir (struktur pendapatan berdasarkan pangsa pasar produk, struktur biaya, struktur dan jenis pinjaman).
3. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat hutang tersebut.
4. Info memo tentang proses penerbitan surat hutang.
5. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
6. Daftar pemegang saham selama 5 tahun terakhir.
7. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan.
8. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.
9. Informasi tentang tipe bisnis dan pangsa pasar perusahaan.
10. Informasi tentang grup, afiliasi, dan *holding* dari perusahaan.

2.1.3.2 Tabel Pemeringkatan

Setiap lembaga pemeringkat mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama (Rahardjo, 2003). Penilaian peringkat hutang dimodifikasi dengan penambahan nilai lebih (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan adanya peningkatan (*upgrade*) atau penurunan (*downgrade*). Berikut adalah tabel peringkat obligasi dari beberapa lembaga pemeringkatan :

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi menurut *Standard & Poor's* dan *Moody's*

<i>Bond Quality Rating</i>		
<i>Rating Grade</i>	<i>Standars & Poor's</i>	<i>Moody's</i>
<i>Highest Quality</i>	AAA	Aaa
<i>High Quality</i>	AA	Aa
<i>Upper Medium Quality</i>	A	A
<i>Medium Quality</i>	BBB	Baa
<i>Speculative</i>	BB	Ba
<i>Very Speculative</i>	B	B
<i>Poor Quality</i>	CCC	Caa
<i>Highly Speculative</i>	CC	Ca
<i>Poorest Quality</i>	C	C
<i>In Default</i>	D	D

Sumber : Rahardjo (2003)

Tabel 2.2
Peringkat Obligasi menurut PT PEFINDO

<i>Rating</i>	<i>Keterangan</i>
idAAA	Obligor memiliki kapasitas <i>superior</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
idAA	Obligor memiliki kapasitas <i>sangat tinggi</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Perbedaan pemenuhan kewajiban jangka panjangnya hanya sedikit berbeda dengan obligor berperingkat AAA.
idA	Obligor memiliki kapasitas <i>tinggi</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun obligor lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan <i>high rated obligors</i> .
idBBB	Obligor memiliki kapasitas yang <i>cukup</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun kondisi ekonomi yang buruk serta perubahan lingkungan yang buruk dapat melemahkan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
idBB	Obligor memiliki kapasitas yang <i>agak lemah</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi

Rating	Keterangan
	ketidakpastian atau lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang buruk serta perubahan lingkungan sehingga dapat melemahkan kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
idB	Obligor memiliki kapasitas yang <i>lemah</i> dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi ekonomi dan lingkungan yang buruk membuat obligor kesulitan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
idCCC	Sangat tergantung dari kondisi ekonomi dan finansial yang baik untuk dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
idSD	Obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (<i>selective default.</i>)
idD	Obligor tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo (<i>default</i>).

Sumber : Karyani dan Manurung (2006)

Tabel 2.3
Klasifikasi Peringkat Kasnic Credit Rating Indonesia (KCRI)

Investment Grade	
AAA	Perusahaan memiliki kualitas terbaik dan sangat mampu melunasi hutangnya
AA	Memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya dan sedikit lebih berisiko dibanding AAA
A	Memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya namun situasi ekonomi dapat berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan
BBB	Merupakan perusahaan menengah dan memiliki risiko cukup rendah
Non Investment Grade	
BB	Cenderung mengalami perubahan dalam situasi ekonomi tetapi lebih baik dari B
B	Memiliki ketidakpastian pembayaran tinggi dan memiliki risiko yang tinggi serta memiliki fundamental yang kurang bagus
CCC	Memiliki ketidakpastian pembayaran sangat tinggi dan memiliki risiko sangat tinggi
D	Keadaan default atau gagal bayar

Sumber : Rahardjo (2003)

2.1.3.3 Manfaat *Bond rating*

- a. Manfaat umum *bond rating* adalah (Rahardjo, 2003) :
 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 *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon begitu pula sebaliknya.
 4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat resiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
 5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.
- b. Manfaat *bond rating* bagi investor adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2003) :
 1. Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya *bond rating* diharapkan informasi resiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
 2. Rekomendasi investasi. Investor akan lebih mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut.

Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.

3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.
- c. Manfaat *bond rating* bagi perusahaan (emiten) menurut Rahardjo (2003) di antaranya adalah :
1. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating*, pihak perseroan akan mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan jenis lainnya.
 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. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban penyediaan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
 4. Alat pemasaran. Dengan mendapatkan *rating* yang bagus, daya tarik perusahaan dimata investor bisa meningkat. 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.

2.1.3.4 Aspek Penting Pemeringkatan Hutang

Menurut Rahardjo (2003), dalam melakukan proses *rating*, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi adalah :

1. Kinerja industri: akan dibahas mengenai aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.
2. Kinerja keuangan: aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan hutang, rasio kecukupan pembayaran bunga.
3. Kinerja nonkeuangan: aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *devident test*, *merger*, dan *sale of aset*).

2.1.4 Return Saham

Menurut Ang (1997) konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected 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. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000 dalam Solechan, 2007). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

2.1.5 Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Jika rasio *leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.

2. Dengan penggunaan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan, keuntungan perusahaan tersebut akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas utang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas (Saharul dan Nizar, 2000 dalam Adrian, 2011 dalam Arif, 2012).

Semakin besar *leverage* suatu perusahaan, semakin besar resiko gagal bayar perusahaan tersebut, dan semakin rendah *leverage* suatu perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Burton *et al*, 1998 dalam Adrian, 2011 dalam Arif, 2012).

2.1.6 Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva/aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax-NIAT*) terhadap total asset.

Menurut Dendrawijaya (2003) dalam Putri (2012), semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Dengan pencapaian laba yang tinggi, maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari deviden karena pada hakikatnya dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi, maka apabila suatu saham menghasilkan deviden yang tinggi ketertarikan investor juga

akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Tingkat pengembalian asset (ROA) dapat diformulasikan sebagai berikut :
(Hanafi dan Halim, 2003 dalam Savitri, 2012)

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Tinggi rendahnya *Return On Asset* terletak pada keefisiensian pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen pada operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, semakin rendah ROA operasional perusahaan semakin tidak efisien. Rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aset tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.

2.1.7 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, 2003).

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 *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian 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.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang menguji tentang pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap harga saham dan *return* saham pernah dilakukan oleh beberapa peneliti baik dari dalam maupun luar negeri dan hasil penelitian dari beberapa peneliti tersebut masih sangat beragam.

Secara ringkas penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa ahli peneliti sebelumnya tentang pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 2.4
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel		Hasil	Keterbatasan dan/atau Saran
		Terikat	Bebas		
M.Tri Wibowo (2005)	Dampak Pengumuman <i>Bond rating</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005	<i>Return Saham</i>	<i>Bond rating</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> saham sebelum dan pada saat pengumuman <i>bond rating</i> , antara rata-rata <i>return</i> saham pada saat pengumuman dan setelah pengumuman <i>bond rating</i> , dan antara rata-rata <i>return</i> saham sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman <i>bond rating</i>	Sampel perusahaan yang mengumumkan <i>bond rating</i> jumlahnya terbatas Peneliti tidak mempertimbangkan adanya kenaikan atau penurunan <i>bond rating</i> dari perusahaan sampel
Pilar Abad-Romero dan M.D. Robles-Fernandez (2006)	Risk and <i>Return Around Bond rating</i> Changes: New Evidence From The Spanish Stock Market	<i>Return Saham</i>	<i>Bond rating</i>	Perubahan <i>bond rating</i> baik <i>upgrade</i> maupun <i>downgrade</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham namun dengan arah negatif	Tidak dicantumkan
Etikah Karyani dan Alder H.Manurung (2006)	Pengaruh Pengumuman Perubahan <i>Bond rating</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan di BEJ (penelitian periode 2003-	<i>Return Saham</i>	<i>Bond rating</i>	Pengumuman perubahan <i>bond rating</i> tidak memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan	Penelitian ini tidak membedakan pengaruh lembaga penerbit mengeluarkan perubahan across classes dan within classes, serta Penelitian ini hanya menggunakan jangka

Peneliti	Judul	Variabel		Hasil	Keterbatasan dan/atau Saran
		Terikat	Bebas		
	2005)			terhadap <i>return</i> saham	waktu 3 tahun
Philippe Jorion and Gaiyan Zhang (2007)	<i>Information Effects of Bond rating Changes: The Role of the Rating Prior to the Announcement</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Bond rating</i>	<i>Upgrade</i> memiliki dampak yang signifikan yang lebih besar dan lebih kuat dibandingkan dengan <i>downgrade</i> ketika dimulai dari level yang paling rendah dari peringkat hutang, serta membawa nilai informasi penting, terutama untuk perusahaan dekat dengan ambang default.	Tidak dicantumkan
Rosyati (2009)	<i>Influence of Bond rating Changes Announcement To Return Share Of Company (On Company Who Go Public In IDX Period 2005-2007)</i>	<i>Return saham</i>	<i>Bond rating</i>	<i>Bond rating</i> tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memperpanjang waktu pengamatan 2. Menguji faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan <i>bond rating</i> 3. Memasukkan variable yang mempengaruhi <i>return</i> saham
Fenny Ekapriyani (2010)	<i>Analysis Of The Effect Of Bond rating Announcement Return To Stock Company Stock Exchange In Indonesia</i>	<i>Stock Return</i>	<i>Bond rating</i>	Berdasarkan uji beda paired sample t test menunjukkan tidak ada beda <i>return</i> saham sesudah dan sebelum pengumuman <i>bond rating</i>	Tidak dicantumkan
Gatot Nazir Ahmad dan	<i>Pengaruh Bond rating</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Bond rating</i>	Menunjukkan adanya pengaruh	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sebaiknya menguraikan

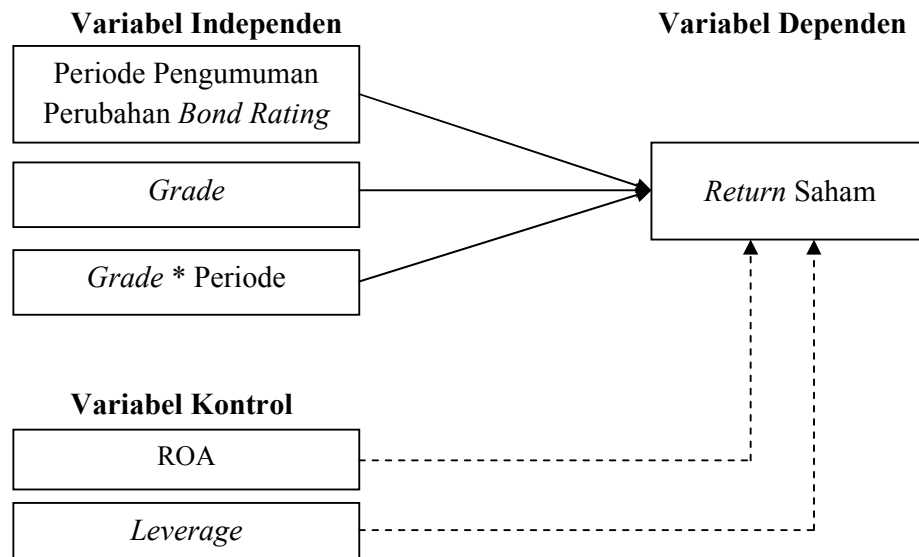
Peneliti	Judul	Variabel		Hasil	Keterbatasan dan/atau Saran
		Terikat	Bebas		
Mohammad Zakaria (2011)	Terhadap Imbal Hasil Saham Di Bursa Efek Indonesia			yang positif antara <i>bond rating</i> terhadap <i>return</i> saham namun terlihat tidak signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham	<ul style="list-style-type: none"> 1. peringkat perusahaan selama rentang waktu penelitian. 2. Menggunakan variabel kontrol yang lain 3. Memperpanjang rentang waktu penelitian, tanpa harus mempertimbangkan setiap tahunnya <i>bond rating</i> itu dikeluarkan 4. Menganalisis kondisi <i>upgrade</i> dan <i>downgrade</i>, dengan cara memisahkan sampel penelitian yang termasuk peringkat yang mengalami <i>upgrade</i> maupun <i>downgrade</i>.
Sanjay Sehgal and Shruti Mathur (2013)	<i>Cross-Sectional Variation in Stock Price Reaction to Bond rating Changes: Evidence from India</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Bond rating</i>	Pengumuman perubahan <i>bond rating</i> berpengaruh positif signifikan terhadap abnormal <i>return</i> , terutama pada perusahaan <i>downgrade</i> .	Tidak dicantumkan

2.2 Kerangka Pemikiran Teoretis

Berdasarkan hubungan teoritis antara pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham dengan ROA dan *leverage* sebagai variabel kontrol, maka kerangka pemikiran teoritis akan tampak seperti berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan *bond rating*.
- H2 : Terdapat perbedaan tingkat *return* saham perusahaan *go public* di BEI yang mengalami *upgrade* dengan yang mengalami *downgrade*.
- H3 : Terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang mengalami *upgrade* dengan perusahaan yang mengalami *downgrade* pada sebelum, saat dan sesudah pengumuman.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini akan mencoba menguji pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham dengan rumusan hipotesis sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh Periode Pengumuman Perubahan *Bond rating* terhadap *Return Saham*

Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini (Jogiyanto, 2003). Jika semua investor mendapat informasi perubahan *bond rating* yang terdistribusi secara simetris, mereka hanya memerlukan waktu yang sangat cepat untuk mengevaluasi informasi tersebut dan kemungkinan pengaruhnya terhadap *return* saham dapat dilihat dalam beberapa hari saja. Sebaliknya, jika informasi tidak terdistribusi secara simetris maka para investor perlu waktu yang cukup lama untuk mengetahui pengaruh perubahan *bond rating* terhadap saham.

Husaini dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi resiko dan *return* saham pada perusahaan yang mengeluarkan informasi surat hutang melalui kegiatan rating kepada para investornya, dimana resiko tersebut bersifat temporal atau permanen dan pengaruh perubahan resiko terhadap *return* setelah pengumuman tersebut berlangsung. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan *bond rating*.

2.4.2 Pengaruh Perubahan *Grade Bond rating* terhadap *Return Saham*

Prasetyo dan Astuti (2003) dalam Rosyati (2009) menyatakan bahwa tingkat *return* saham suatu perusahaan akan berubah setelah adanya pengumuman *bond rating* dari perusahaan tersebut. Adanya pengumuman perubahan *bond rating* baik *upgrade* maupun *downgrade* akan mengandung informasi bagi para pelaku pasar.

Informasi yang terkandung dalam pengumuman perubahan *bond rating* akan dievaluasi oleh para investor untuk mengetahui apakah informasi tersebut mengandung *good news* atau bahkan *bad news*. Apabila dinilai sebagai *good news*, diindikasikan bahwa *return* saham akan meningkat dan tingkat resikonya kecil sehingga para investor banyak menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Sebaliknya, apabila dinilai sebagai *badnews*, diindikasikan bahwa *return* saham akan turun dan tingkat resikonya meningkat sehingga sebagian investor melarikan diri atau menarik investasinya. Maka, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H2: Terdapat perbedaan tingkat *return* saham perusahaan *go public* di BEI yang mengalami *upgrade* dengan yang mengalami *downgrade*.

2.4.3 Pengaruh antara Periode Pengumuman dan Perubahan *Grade Bond Rating* terhadap *Return Saham*

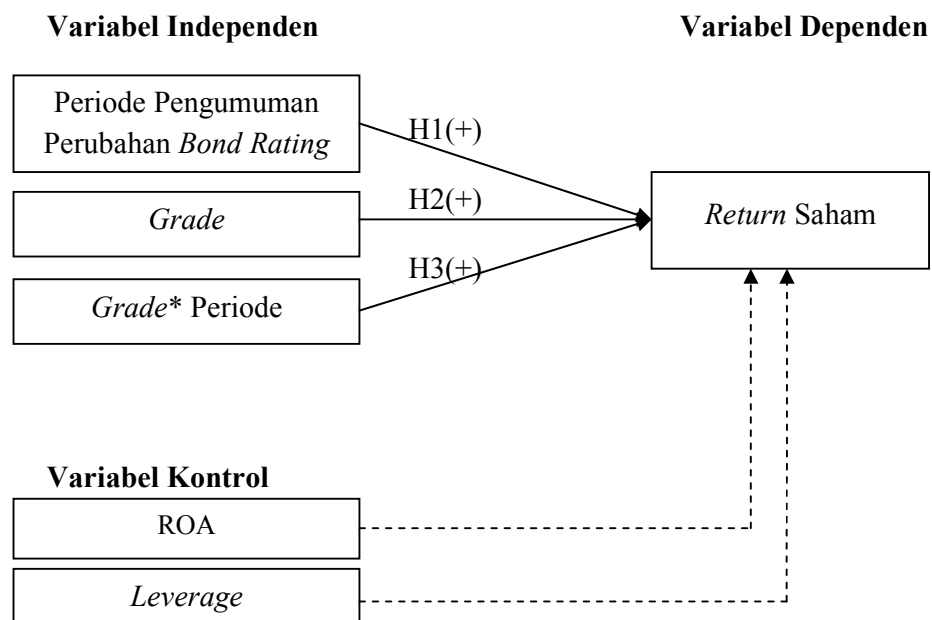
Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2003).

Sama halnya dengan perubahan *bond rating* pada suatu perusahaan akan dapat mempengaruhi harga saham dan *return* saham tersebut. Pengaruh tersebut dapat dievaluasi oleh investor berdasarkan waktu penyerapan informasi baru dan peringkat obligasi saat ini. Semakin cepat pasar menyerap informasi pengumuman dan mengevaluasi perubahan peringkat obligasi, semakin cepat pula *return* saham suatu perusahaan mengalami perubahan. Apabila tergolong *good news* maka *return* saham akan naik, dan apabila tergolong *bad news* *return* saham akan turun. Maka, hipotesis yang dirumuskan adalah :

H3 : Terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang mengalami *upgrade* dengan perusahaan yang mengalami *downgrade* pada sebelum, saat dan sesudah pengumuman.

Gambar 2.2

Kerangka Model Penelitian



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan untuk menguji pengaruh pengumuman perubahan *bond rating* terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubah atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bond rating*. *Bond rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Tujuan pemeringkatan obligasi untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat dalam calon investor.

Pada penelitian ini, *bond rating* diproksikan dengan periode dan *grade*. Periode merupakan rentang waktu yang akan diamati selama penelitian, yakni sebelum, saat dan setelah pengumuman perubahan *bond rating*. *Grade* adalah klasifikasi pembeda antara perusahaan yang mengalami *upgrade* dengan perusahaan yang mengalami *downgrade*.

3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor mengambil resiko atas investasi yang dilakukannya. Para investor biasanya memilih resiko yang kecil karena mereka tidak mau kehilangan dananya.

Pada penelitian ini, penentuan pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham dapat dilakukan dengan menghitung *actual return*, *market return*, *expected return*, dan *abnormal return*. Ketiga indikator tersebut dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Tabel 3.1

Definisi Operasional Return Saham

<p>a. <i>Actual Return</i></p> $R_{it} = \frac{H_{it} - H_{it-1}}{H_{it-1}}$	<p>b. <i>Market Return</i></p> $R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$
<p>c. <i>Expected Return</i></p> $E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$	<p>d. <i>Abnormal Return</i></p> $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dibuat konstan atau dikendalikan sehingga hubungan variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ROA dan *leverage*.

ROA salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva/aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Sedangkan *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Kedua variabel kontrol ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Tabel 3.2

Definisi Operasional Variabel Kontrol

ROA	<i>Leverage</i>
$ROA = \frac{\text{labar bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$	$\text{leverage} = \frac{\text{liabilitas}}{\text{total aset}}$

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Sekaran (2010), populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa atau hal yang ingin peneliti investigasi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang telah *go public* yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2012.

Sampel adalah suatu porsi atau bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go*

public yang terdaftar di BEI yang melakukan perubahan *bond rating* selama tahun 2008-2012.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan pengumuman perubahan *bond rating* tahun 2008-2012 yang dipublikasikan oleh PT PEFINDO dan laporan keuangan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Serta data historis harga saham harian dari perusahaan-perusahaan yang mengalami perubahan *bond rating* dan data historis IHSG tahun 2008-2012.

Semua kebutuhan sumber data tersebut diperoleh dari Pojok BEI Universitas Diponegoro, website IDX, akses langsung ke www.new.pefindo.com dan www.finance.yahoo.com serta dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Metode Penarikan Sampel

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* artinya, bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu, sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian, yang selanjutnya akan

berpengaruh terhadap hasil penelitian. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Saham perusahaan yang mengalami perubahan *bond rating* (*upgrade/downgrade*) antara tahun 2008-2012.
2. Saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di BEI selama tahun pengamatan.
3. Pengumuman *bond rating* harus dilaporkan di bulletin PT Pefindo.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan melakukan pengumpulan data yang sudah tersedia atau terdokumentasi, berupa *rating announcement* perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008, 2009, 2010, 2011 dan 2012 yang dipublikasikan oleh PT PEFINDO melalui www.new.pefindo.com.

3.6 Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah:

3.6.1 Statistik 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*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, kurtosis, dan skewness. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu *bond rating* yang diproksikan dengan periode pengumuman dan *grade* perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO untuk tahun 2008-2012.

Dengan statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas dan rapi serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Informasi yang diperoleh dari statistik deskriptif antara lain ukuran pemusatan data, ukuran penyebaran data, serta kecenderungan suatu gugus data.

3.6.2 *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2003). Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Apabila pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Beberapa tahap yang dilakukan untuk melakukan observasi dengan metode *event study*, yaitu :

a. Mengidentifikasi *Event* dan Menentukan Waktu *Event*

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 hari bursa (7 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 7 hari setelah pengumuman). Dengan menggunakan metode *event study*, walaupun semakin panjang rentang waktu yang digunakan semakin banyak variable pengganggu yang masuk, namun dengan menggunakan variable control akan mengurangi terjadinya bias pada hasil penelitian ini.

b. Melakukan Estimasi *Actual Return* dan *Market Return*

$$R_{it} = \frac{H_{it} - H_{it-1}}{H_{it-1}} \qquad R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

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

H_{it} = harga penutupan saham *i* pada hari bursa ke *t*,
yang sudah disesuaikan terhadap peristiwa stock
splits dan pembayaran deviden

H_{it-1} = harga penutupan saham *i* pada satu hari
sebelumnya hari bursa ke *t*, yang sudah
d disesuaikan terhadap peristiwa stock splits dan
pembayaran deviden

R_{mt} = tingkat *return* pasar pada hari *t*

$IHSG_t$ = harga penutupan saham pasar pada hari bursa ke-*t*
yang dikeluarkan oleh BEI

$IHSG_{t-1}$ = harga penutupan saham pasar pada satu hari
sebelum hari bursa ke-*t* yang dikeluarkan oleh BEI

c. Melakukan Estimasi *Expected Return*

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

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *expected return*

α_i = konstanta

β_i = koefisien

R_{mt} = *market return*

d. Mengukur *Abnormal Return*

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

Keterangan:

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

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

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

3.6.3 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji adanya distribusi normal dari variabel terikat dan variabel bebas dari suatu model. Uji normalitas yang digunakan adalah *Kolmogorov-Smirnov*. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan data berdistribusi normal, yaitu jika probabilitasnya sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 (p value > 0,05) (Ghozali, 2011).

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Uji ANCOVA (*Analysis of Covariance*) adalah analisis *variance* (Anova) yang memasukkan variabel independen metrik sebagai *covariate* ke dalam model.

Tujuannya untuk menurunkan *error variance* dengan cara menghilangkan pengaruh variabel non kategorial (metrik atau interval) yang kita percayai membuat bias hasil analisis. Hal ini penting khususnya jika subjek tidak diambil secara random (Ghozali, 2011).

Uji ANCOVA dilakukan dengan memperhatikan beberapa hal berikut ini :

- 1 Tingkat signifikansi (α) yang digunakan sebesar 5 persen (0.05).
- 2 Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value* (probabilitas value). Jika *p-value* $< \alpha$, maka H_a diterima. Sebaliknya jika *p-value* $> \alpha$, maka H_a ditolak.