

PENGARUH PENGUMUMAN *UPGRADE* DAN *DOWNGRADE* BOND RATING TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

(Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019)

Indah Putri Indani*, Maslichah, dan Dwiyani Sudaryanti*****

Email : Indahputriindani@gmail.com

Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This study aims to determine the existence of significant stock abnormal returns around the announcement of bond rating upgrades and downgrades in companies that issue shares and bonds listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2019. Information on upgrading and downgrade bond rating announcements is published by rating agencies, namely PT. Pefindo (PT. Pemeringkat Efek Indonesia). Data collection method used in this study is to use purposive sampling method in order to obtain a total sample of 11 companies. This research is an event study with 11 days of observation period that is 5 days before the announcement, 1 day during the announcement, and 5 days after the bond rating announcement. Research data and hypotheses in this study were analyzed using SPSS 16.0. The results of this study indicate that there is no significant abnormal return around the announcement of the bond rating upgrade and downgrade can be seen from the value of t AAR upgrade bond rating of -0.132 and the significance of t $0.898 > 0.05$, and the value of t AAR downgrade bond rating of 0.326 and Significance results t $0.751 > 0.05$.

Keywords : *abnormal return, upgrade bond rating, downgrade bond rating, stock returns, event study*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak penjual dengan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Berdasarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 dijelaskan bahwa “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Masyarakat dapat menempatkan dana yang dimiliki sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Sehingga dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya investor sebagai pemilik dana dan perusahaan/institusi yang memerlukan dana” (Buku Saku OJK, 2015).

Pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar lainnya. “Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika orang yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak dari yang ingin menjual, harga akan menjadi lebih tinggi. Bila tidak ada seorang pun yang membeli dan banyak yang mau menjual, harga akan jatuh. Yang membedakan dengan pasar-pasar lainnya adalah komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, di mana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun” (Widiatmojo, 2015). “Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana

dan menambah pilihan investasi bagi investor untuk menginvestasikan dananya” (Windiasi, 2013).

Selain menjual saham untuk mencukupi kebutuhan dana, perusahaan juga dapat melakukan penerbitan obligasi. Obligasi merupakan salah satu surat berharga utang yang paling sering diperjualbelikan. *Bonds* atau obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari suatu entitas. Di dalam obligasi mengandung sebuah perjanjian/kontrak yang mengikat antara pihak pemberi pinjaman dan pihak penerima pinjaman. Cara obligasi diperdagangkan di bursa efek sama seperti transaksi jual beli saham. Harga obligasi itu sendiri ditentukan oleh banyaknya permintaan dan penawaran di pasar modal.

Dengan menginvestasikan kelebihan dana atau modal pada obligasi, investor mengharapkan memperoleh imbal hasil (*return*) dari penyerahan dana atau modal tersebut. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi seputar obligasi dan perusahaan/entitas yang menerbitkan obligasi khususnya mengenai kemampuan entitas dalam melunasi utang atau likuiditas entitas tersebut. “Sebelum obligasi diperdagangkan di pasar modal, obligasi tersebut diperingkat (*rating*) terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*)” (Wijaya, 2016). “Perusahaan pemeringkat efek adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat yang memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond*) maupun peringkat untuk peringkat itu sendiri (*general obligation rating*). kesenjangan informasi antara emiten dan investor dapat dijumpai oleh perusahaan pemeringkat dengan menyediakan informasi atas risiko kredit suatu perusahaan” (Ahmad & Zakaria, 2011).

Lembaga pemeringkatan (*rating agency*) yang saat ini diakui oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) baik dalam negeri maupun luar negeri adalah Fitch Ratings, Moody’s Investor Service, Standard and Poor’s, Fitch Ratings Indonesia, dan PEFINDO (Peringkat Efek Indonesia). Hasil *rating* yang ditunjukkan akan menggambarkan seberapa aman obligasi tersebut bagi pemegang obligasi, terutama dalam kemampuan perusahaan membayar utang sekaligus bunga. Pemeringkatan utang obligasi (*bond rating*) oleh lembaga pemeringkatan (*rating agency*) dilakukan jika entitas menerbitkan obligasi. Entitas yang menerbitkan obligasi di pasar modal tersebut membayar *rating agency* untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan entitas dalam membayar utang. Pemeringkatan utang obligasi yang dilakukan oleh *rating agency* akan membantu entitas dalam menjual obligasi/*bond* di pasar modal dengan cara melakukan pemeringkatan. Peringkat obligasi yang tinggi akan mempengaruhi harga obligasi di pasar modal, dengan naiknya peringkat obligasi (*upgrade*) mengakibatkan tingkat *return* obligasi akan naik dan secara tidak langsung berdampak pula pada tingkat *return* saham suatu perusahaan.

Demikian juga dengan tingkat risiko, apabila *bond rating* meningkat maka tingkat risiko akan kecil/turun sehingga para investor berkeinginan berinvestasi kepada perusahaan tersebut. Dan begitu juga apabila peringkat obligasinya rendah maka akan mempengaruhi nilai obligasi itu sendiri dan berkemungkinan akan mempengaruhi surat berharga lain yang diterbitkan oleh perusahaan. Menurunnya peringkat obligasi pada suatu perusahaan mengakibatkan sebagian investor tidak jadi berinvestasi dan berpindah kepada perusahaan yang sedang mengalami *upgrade bond rating*. Demikian juga dengan tingkat risiko, apabila perusahaan mengalami *downgrade bond rating* maka tingkat risiko akan menjadi naik sehingga para investor gagal berinvestasi pada perusahaan tersebut mengingat kerugian yang akan dialaminya dikemudian hari.

Menurut Septianingtyas (2012) “peringkat obligasi saat ini dipandang penting. *Securities and Exchange Commission* (SEC), dalam laporannya mengenai peran dan fungsi lembaga pemeringkat, menyatakan bahwa pentingnya peringkat obligasi bagi investor telah

meningkat secara signifikan sehingga mempengaruhi struktur transaksi *finansial*, dan akses penerbit obligasi terhadap modal, serta kemampuan investor dalam melakukan investasi”. Menurut Jogiyanto (2010), “reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga”. “*Return* saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru yang diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman peringkat obligasi. Apabila pemodal menggunakan informasi berupa pengumuman *bond rating* dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberikan dampak berupa *return* saham, apabila dibandingkan dengan hari-hari diluar pengumuman” (Windiasi, 2013).

Hasil penelitian oleh Ariyanti (2017) menyebutkan “terjadi *abnormal return* yang signifikan disekitar periode pengumuman *upgrade* peringkat obligasi, dan terjadi *abnormal return* yang tidak signifikan di sekitar periode pengumuman *downgrade* peringkat obligasi, hal ini berarti pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *downgrade* peringkat obligasi”. Penelitian oleh Harahap (2013) menyatakan bahwa “pengumuman kenaikan peringkat obligasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia dan pengumuman penurunan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia”. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Darmesti (2014) yang menunjukkan hasil “*upgrade bond rating* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan secara parsial *stable/downgrade bond rating* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti *stable/downgrade bond rating* lebih memberikan kandungan informasi bila dibandingkan dengan *upgrade bond rating*”.

Penelitian ini dimaksudkan untuk meneliti lebih lanjut penelitian yang tidak konsisten yaitu tentang bagaimana reaksi investor terhadap *upgrade* dan *downgrade* peringkat obligasi yang dilihat berdasarkan *abnormal return* saham disekitar peristiwa pengumuman. Penelitian ini menggunakan data *rating announcement* yang diumumkan oleh Pemeringkat Efek Indonesia serta *return* saham di BEI tahun 2019 yang mana penelitian ini menggunakan *event study*. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka tertarik dilakukan penelitian untuk mengetahui apakah pengumuman peringkat obligasi baik pengumuman *upgrade* maupun pengumuman *downgrade* yang dialami entitas yang telah *listing bond rating* memberikan pengaruh terhadap perubahan *return* saham di bursa efek dengan judul : “**Pengaruh Pengumuman Upgrade dan Downgrade Bond Rating terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia**”

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka Teoritis

Teori Sinyal

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai laporan keuangan, dalam hal ini pihak luarnya adalah investor dan kreditor. Sinyal dapat berupa sebuah promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja lebih baik dari pada perusahaan yang lain. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sebuah sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh investor. Informasi berupa pengumuman *bond rating* yang dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat diharapkan dapat menjadi sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan *return* saham.

Pasar Modal

“Pasar modal Merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi, dan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi” (Jogiyanto, 2010).

Efisiensi Pasar (*Efficiency Market Theory*)

Pasar modal disebut sebagai pasar efisien (*Efficiency Market*) apabila harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. “Bentuk efisiensi pasar modal bisa dilihat dari ketersediaan informasi ataupun kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia” (Ariyanti, 2017).

Saham

“Dalam dunia bisnis saham dapat didefinisikan sebagai simbol seseorang menyertakan modal kepada suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Makatita, 2019).

Return Saham

Menurut Jogiyanto (2015) “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang telah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang”.

Abnormal Return

“*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi” (Jogiyanto, 2015).

Obligasi

“Obligasi atau *bond* adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan memiliki kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak yang membeli obligasi tersebut” (Darmadji & Fakhrudin, 2011).

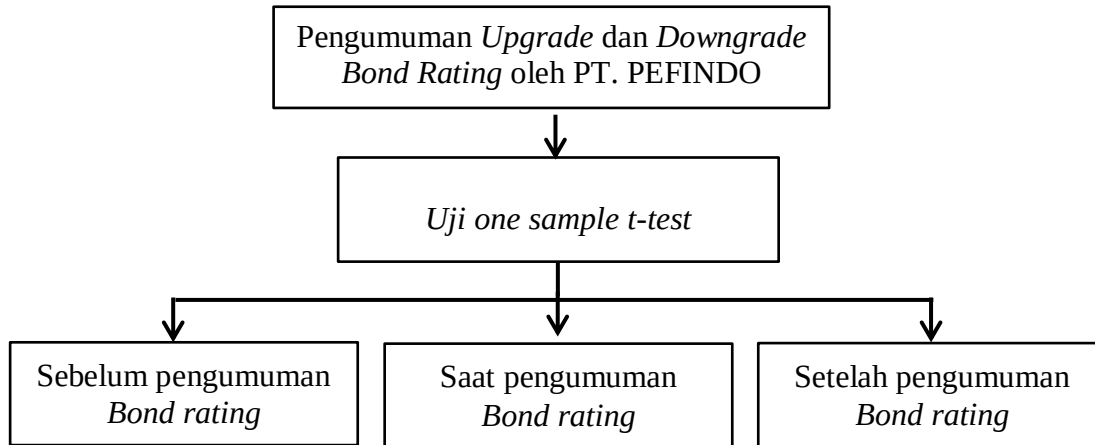
Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

“Suatu obligasi dikatakan mengalami kenaikan peringkat apabila kategori peringkat obligasi pada periode saat ini lebih tinggi daripada 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 apabila kategori peringkat obligasi pada periode saat ini lebih rendah dari kategori peringkat obligasi periode sebelumnya, misalnya terjadi penurunan peringkat obligasi dari A menjadi BBB dan dari BBB+ menjadi BBB-“ (Ayuni, 2017).

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Jogiyanto (2015), “Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman”.

Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

- H1:** Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan di sekitar peristiwa pengumuman *upgrade bond rating* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019.
- H2:** Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan di sekitar peristiwa pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019.

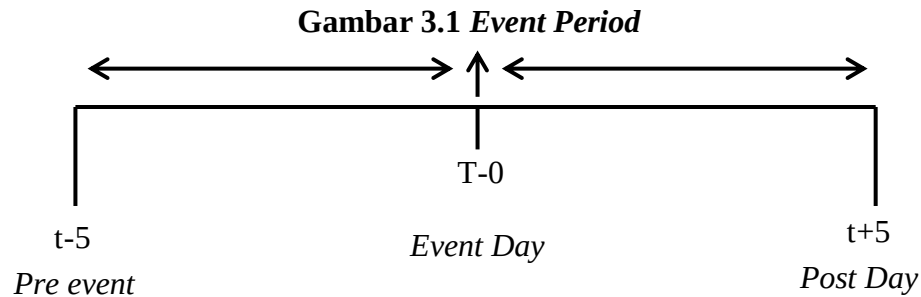
METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) dengan lokasi penelitian adalah Galeri Investasi yang berada di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. data diambil melalui website www.idx.co.id dan www.pefindo.com.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel berdasarkan beberapa kriteria tertentu yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan saham sekaligus obligasi di tahun 2019.
2. Perusahaan yang memiliki obligasi yang diperingkatkan oleh PT. Pefindo tahun 2018-2019.
3. Perusahaan yang peringkat obligasinya dinyatakan naik (*upgrade*) dan turun (*downgrade*) di tahun 2019.

periode window (event periode) dalam penelitian ini adalah 11 hari bursa (5 hari sebelum pengumuman, satu hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman *bond rating*). untuk lebih jelaskan dapat dilihat pada gambar berikut :



Perhitungan *Abnormal Return*

“*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*” (Jogiyanto, 2009). Perhitungan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman peringkat obligasi dapat dilakukan menggunakan langkah-langkah di bawah ini :

1. Menghitung *actual return* harian. Adapun perhitungannya yaitu :

$$R_5 \text{ sebelum pengumuman} = \frac{P_t - P_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Di mana:

R = *return* saham
 P_t = harga saham penutupan pada saat 5 hari sebelum pengumuman
 P_{t-1} = harga saham penutupan pada saat 6 hari sebelum pengumuman

$$R_5 \text{ sesudah pengumuman} = \frac{P_t - P_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Di mana :

R = *return* saham
 P_t = harga saham penutupan pada saat 5 hari setelah pengumuman
 P_{t-1} = harga saham penutupan pada saat 4 hari setelah Pengumuman

2. Menghitung *expected return*. *Expected return* dihitung menggunakan metode *market adjusted model* dengan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Di mana :

$E[R_{i,t}]$ = *return* pasar ekspektasi
 $IHSG_t$ = indeks harga pasar pada periode t
 $IHSG_{t-1}$ = indeks harga pasar pada periode sebelumnya $t-1$

3. Menghitung *abnormal return* harian. *Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Di mana :

$AR_{i,t}$ = *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

4. Menghitung *average abnormal return* (AAR). Merupakan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa. AAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Di mana :

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

ANALISIS DATA

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Bond Rating

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Upgrade Bond Rating	11	-.0102	.0212	-.000373	.0096712
AAR Downgrade Bond Rating	11	-.0163	.0146	.000882	.0089648
Valid N (listwise)	11				

Selama periode pengamatan menunjukkan nilai *average abnormal return upgrade bond rating* tertinggi (*maksimum*) adalah 0,0212 terdapat pada hari ke-5 sebelum pengumuman *upgrade bond rating*, dan nilai terendah (*minimum*) *average abnormal return upgrade bond rating* adalah -0,0102 terdapat pada hari ke-1 setelah pengumuman *upgrade bond rating*. *Mean* pada *average abnormal return upgrade bond rating* 11 hari pengamatan adalah -0,000737, sedangkan nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,0096712.

nilai *average abnormal return downgrade bond rating* tertinggi (*maksimum*) adalah 0,0146 terdapat pada hari ke-1 sebelum pengumuman *downgrade bond rating*, dan nilai terendah

(minimum) *average abnormal return downgrade bond rating* adalah -0,0163 terdapat pada hari ke-5 setelah pengumuman *downgrade bond rating*. *Mean* pada *average abnormal return downgrade bond rating* 11 hari pengamatan adalah 0,000882, sedangkan nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,0089648

Uji Normalitas Data

Tabel 4.2
Uji normalitas data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>AAR Upgrade Bond Rating</i>	<i>AAR Downgrade Bond Rating</i>
N		11	11
Normal Parameters ^a	Mean	-.000373	.000882
	Std. Deviation	.0096712	.0089648
Most Extreme Differences	Absolute	.199	.137
	Positive	.199	.113
	Negative	-.155	-.137
Kolmogorov-Smirnov Z		.661	.454
Asymp. Sig. (2-tailed)		.775	.986

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa selama 11 hari pengamatan tingkat signifikan *AAR Upgrade Bond Rating* adalah sebesar $0,775 > \alpha = 0,05$ dengan Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,661. Hasil tersebut dapat dikatakan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Sedangkan tingkat signifikan *AAR Downgrade Bond Rating* adalah sebesar $0,986 > \alpha = 0,05$ dengan Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,454. Hasil tersebut dapat dikatakan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis 1 (*One Sample t-test AAR Upgrade Bond Rating*)

Tabel 4.3
Hasil Uji One Sample t-test AAR Upgrade Bond Rating

	<i>One-Sample Test</i>					
	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
<i>AAR Upgrade Bond Rating</i>	-.132	10	.898	-.0003846	-.006883	.006114

Berdasarkan Tabel 4.2 mengenai hasil uji *one sample t-test AAR* pada periode pengumuman *upgrade bond rating* menunjukkan nilai t sebesar -0,132 dan hasil signifikansi t $0,898 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Pengujian Hipotesis 2 (*One Sample t-test AAR Downgrade Bond Rating*)

Tabel 4.4
Hasil Uji *One Sample t-test AAR Downgrade Bond Rating*

	One-Sample Test					
	Test Value = 0					
	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR Downgrade Bond Rating	.326	10	.751	.0008818	-.005141	.006904

Berdasarkan Tabel 4.3 mengenai hasil uji *one sample t-test AAR* pada periode pengumuman *downgrade bond rating* menunjukkan nilai t sebesar 0,326 dan hasil signifikansi t $0,751 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak.

PEMBAHASAN DAN SIMPULAN

One Sample t-test Upgrade Bond Rating

Berdasarkan Tabel 4.2 mengenai hasil uji *one sample t-test Average Abnormal Return (AAR)* pada periode pengumuman *upgrade bond rating* menunjukkan nilai t sebesar -0,132 dan hasil signifikansi t $0,898 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode disekitar peristiwa *pengumuman upgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa pengumuman *upgrade* peringkat obligasi yang diumumkan oleh PT.Pefindo tidak mempengaruhi pasar, sehingga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *upgrade* peringkat obligasi.

Adanya *asymmetric information* diduga menjadi penyebab pengumuman kenaikan peringkat obligasi tidak berpengaruh pada reaksi investor, sehingga hanya sebagian investor yang mengetahui adanya pengumuman kenaikan peringkat pada waktunya dan investor lain terlambat mendapatkan informasi kenaikan peringkat obligasi. Selain itu, diduga investor juga tidak menjadikan pengumuman kenaikan peringkat obligasi sebagai salah satu sinyal (*signal*) yang menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan dalam hal membayar kewajiban, Karena *bond rating* rutin dilakukan dan di *update* kemudian diumumkan oleh lembaga pemeringkat dalam jangka waktu yang relatif singkat yaitu setiap akhir bulan. Pertimbangan pengambilan keputusan berinvestasi dan investor menganggap bahwa kenaikan peringkat obligasi bukan sebagai berita

baik (*good news*) sehingga memilih untuk menunda rencana berinvestasi dan menunda perkembangan saham selanjutnya.

Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu oleh Ayuni (2017) yang menunjukkan pengumuman *upgrade bond rating* tidak memiliki nilai ekonomis sehingga yang membuat investor bereaksi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmesti (2014) menyatakan *upgrade bond rating* tidak mampu mempengaruhi pergerakan harga dan *return* saham.

One Sample t-test Downgrade Bond Rating

Berdasarkan Tabel 4.3 mengenai hasil uji *one sample t-test Average Abnormal Return* (AAR) pada periode pengumuman *downgrade bond rating* menunjukkan nilai t sebesar 0,326 dan hasil signifikansi t $0,751 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode disekitar peristiwa pengumuman *downgrade bond rating* pada perusahaan penerbit saham dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa pengumuman *downgrade* peringkat obligasi yang diumumkan oleh PT.Pefindo tidak berpengaruh pada reaksi oleh investor.

Adanya *asymmetric information* diduga menjadi penyebab pengumuman penurunan peringkat obligasi tidak berpengaruh pada reaksi investor, sehingga hanya sebagian investor yang mengetahui adanya pengumuman penurunan peringkat pada waktunya dan investor lain terlambat mendapatkan informasi penurunan peringkat obligasi. Selain itu, diduga investor juga tidak menjadikan pengumuman penurunan peringkat obligasi sebagai salah satu sinyal (*signal*) yang menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan dalam hal membayar kewajiban, Karena *bond rating* rutin dilakukan dan di *update* kemudian diumumkan oleh lembaga pemeringkat dalam jangka waktu yang relatif singkat yaitu setiap akhir bulan. Pertimbangan pengambilan keputusan berinvestasi dan investor menganggap bahwa penurunan peringkat obligasi bukan sebagai berita baik (*good news*) sehingga memilih untuk menunda rencana berinvestasi dan menunda perkembangan saham selanjutnya.

Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu oleh Ayuni (2017) yang menunjukkan bahwa pengumuman *downgrade bond rating* tidak memiliki nilai ekonomis yang membuat investor bereaksi. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti (2017) yang menyatakan terjadi *abnormal return* yang tidak signifikan di sekitar periode pengumuman *downgrade* peringkat obligasi. Hal ini berarti pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *downgrade bond rating*. pengumuman *downgrade bond rating* tidak memiliki kandungan informasi atau tidak memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2013) menyatakan pengumuman penurunan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Implikasi

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Upgrade* dan *Downgrade Bond Rating* Terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019)” memberikan informasi tentang

seberapa besar pengaruh pengumuman peringkat obligasi terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan baik terhadap pengumuman *upgrade* dan pengumuman *downgrade bond rating*. hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak harus fokus memperhatikan peringkat obligasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga dapat di implikasikan sebagai acuan informasi penambahan wawasan mahasiswa secara khusus dan masyarakat secara umum tentang peringkat obligasi terutama mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *return* saham. Serta bagi investor dapat menjadikan penelitian ini sebagai acuan informasi dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Keterbatasan

1. Metode menghitung *return* ekspektasi pada penelitian ini menggunakan model *return* pasar yang disesuaikan (*market adjusted model*), yaitu metode yang disesuaikan dengan keadaan pasar, tanpa adanya periode estimasi terlebih dahulu.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 1 tahun periode pengamatan, sehingga hasil yang diperoleh kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian terdahulu.
3. Sampel yang digunakan masih terbatas, hanya pada perusahaan yang obligasinya diperingkatkan oleh Pefindo.

Berdasarkan keterbatasan penelitian maka peneliti memberikan saran yaitu sebagai berikut :

1. Dalam menghitung *return* ekspektasi disarankan dapat menggunakan metode lain seperti *mean adjusted model* dan *market model* yang mana menggunakan periode estimasi.
2. bagi para peneliti selanjutnya, disarankan untuk dapat memperluas tahun pengamatan, tidak hanya perusahaan yang terdaftar pada periode 2018-2019.
3. Bagi para peneliti selanjutnya, disarankan bisa memperluas sampel penelitian dan dapat menggunakan variabel baru yaitu menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *return* obligasi itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., & Zakaria, M. 2011. *Pengaruh Bond Rating terhadap Imbal Hasil Saham di Bursa Efek Indonesia*. JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, 2(2), 95–109.
- Ariyanti, N. 2017. *Pengaruh Pengumuman Upgrade Dan Downgrade Peringkat Obligasi Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Manajemen Madani ISSN, 2580, 2631.Vol.1, No.3.
- Ayuni, R. 2017. *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*. Universitas Lampung.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. 2011. *Pasar modal di indonesia edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmesti, A. 2014. *Pengaruh Bond Rating Terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar*

- di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Jurnal Akuntansi UNESA, 3(1).
- Harahap, A. M. (n.d.). Syahyunan. 2013. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Universitas Sumatera Utara, 1(3).
- Jogiyanto, H. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Keenam)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Makatita, M., Mahsuni, A.W., & Affifudin, A. 2019. *Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2016-2018*. Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi, 8(03).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Buku Saku OJK.
- Septianingtyas, D. A. 2012. *Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Return Saham (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009)*.
- Widioatmodjo, S. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Elex Media Komputindo.
- Wijaya, J., & Cholid, I. (n.d.). *Analisis Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015*.
- Windiasi, A. W. 2013. *Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Hasanudin Makassar.
- Wiratama, D., Rais, S. M., & SEI, M. E. I. 2019. *Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Cumulative Abnormal Return Studi Kasus Emiten Yang Menerbitkan Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016*. IAIN Surakarta.
- , (1995). UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- , www.idx.co.id (diakses Oktober 2019)
- *) Indah Putri Indani adalah Alumni Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.
- **) Maslichah adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.
- ***) Dwiyani Sudaryanti adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.