



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN *BOND RATING*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* UNTUK SAHAM YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Manajemen**

**AIKY NUGRAHA
0806432152**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JANUARI 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Aiky Nugraha

NPM : 0806432152

Tanda Tangan : 

Tanggal : :




HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Aiky Nugraha
NPM : 0806432152
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Perubahan *Bond Rating*
Terhadap *Abnormal Return* untuk Saham yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian dari persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ancella A. Hermawan, MBA ()
Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA ()
Penguji : Dr. Lindawati Gani ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 5 Januari 2010

KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala nikmat dan karunia sehingga penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir (Tesis). Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, maka akan sangat sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini dengan baik. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyatakan terima kasih kepada:

- (1) Prof. Rhenald Kasali, Phd. Selaku ketua program MMUI.
- (2) Dr. Ancella A. Hermawan, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu dan bimbingan dalam penyusunan Tesis ini;
- (3) Razif Yunus, atas kesediaannya membantu penulis dalam penyediaan data.
- (4) Ilham Perintis, atas kesediaannya memberikan bimbingan *on-line*-nya walaupun jauh dari Turki.
- (5) Adrianto, yang berhasil membukakan pintu keluar saat penulis dalam keadaan terdesak.
- (6) Orang tua dan keluarga saya yang banyak memberikan dukungan baik material dan moral;
- (7) Teman-teman seperjuangan, seluruh mahasiswa MMUI kelas pagi angkatan 2008 yang telah membantu saya menyelesaikan Tesis ini.
- (8) Terakhir, kepada sebuah mimpi. Yang selalu menuntun penulis untuk terus melangkah.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Tesis ini akan membawa manfaat di masa depan dalam pengembangan ilmu

Jakarta, 15 Desember 2009

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Aiky Nugraha
NPM : 0806432152
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Pengaruh Perubahan *Bond Rating* Terhadap *Abnormal Return Saham* untuk Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis / pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 5 Januari 2010
Yang menyatakan



(Aiky Nugraha)

ABSTRAK

Nama : Aiky Nugraha
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Pengaruh Perubahan *Bond Rating* Terhadap *Abnormal Return* untuk Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *magnitude* perubahan serta *prior rating* dari *bond rating* terhadap nilai *abnormal return*. Penelitian menggunakan sampel dan observasi perubahan *bond rating* yang dikeluarkan PT. PEFINDO selama periode 2000-2008. Pengujian dilakukan menggunakan regresi untuk melihat pengaruh hubungan antara *magnitude* dan *prior rating* dengan *cumulative abnormal return*. Selain itu dilakukan pengujian tambahan dengan pembagian observasi menurut peningkatan dan penurunan *rating* serta pembagian sesuai dengan *prior rating*. Penelitian ini menemukan adanya hubungan signifikan antara *magnitude* perubahan *bond rating* dengan *abnormal return* namun tidak pada variabel *prior rating*. Pada pengujian tambahan, ditemukan adanya nilai *abnormal return* yang signifikan di sekitar *event* penurunan *bond rating*, namun tidak pada peningkatan *bond rating*.

Kata kunci:

Bond rating changes, magnitude, prior rating, abnormal return.

ABSTRACT

Name : Aiky Nugraha
Study Program : Magister Management
Title : Analysis on the Impact of Bond Rating Changes to Abnormal
Return for Stock Listed at Indonesian Stock Exchange

The main objectives on this research is to examine the effect of bond rating change's magnitude and prior rating to stock's abnormal return. This research used bond rating changes issued by PT. PEFINDO as its samples and observations. The research used regression method to measures the relationship between bond rating change's magnitude, prior rating and stock's abnormal return. Additional test also used in this research by dividing observations by upgrades and downgrades, and by their prior ratings. The research found out that abnormal return are associated to bond ratings change's magnitude, yet there are no relationship between prior rating and abnormal return. The additional test results imply that there are significant abnormal returns around rating downgrades but not in upgrades.

Keywords:

Bond rating changes, magnitude, prior rating, abnormal return.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK (Indonesia).....	vi
ABSTRACT (English).....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR RUMUS.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	4
1.3 Batasan Penelitian.....	4
1.4 Tujuan Penelitian.....	4
1.5 Manfaat Penelitian.....	4
1.6 Sistematika Pembahasan.....	5
2. TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 <i>Bond Rating</i>	7
2.1.1 Deskripsi <i>Bond Rating</i>	7
2.1.2 Manfaat <i>Bond Rating</i>	7
2.1.3 Aspek Pemeringkatan <i>Bond Rating</i>	9
2.1.4 Lembaga Pemeringkatan.....	9
2.1.5 PT. PEFINDO.....	12
2.2 <i>Bond Rating</i> dan <i>Default Probability</i>	12
2.3 <i>Return Saham</i> dan <i>Bond Rating</i>	15
2.3.1 Pengaruh Kandungan Informasi <i>Bond Rating</i>	15
2.3.2 Pengaruh <i>Prior Rating</i> dan <i>Investment Grade</i>	17
2.3.3 Rentang Perubahan <i>Bond Rating</i>	17
2.3.4 <i>Return Saham</i> dan <i>Bond Rating</i> di Indonesia.....	18
3. METODE PENELITIAN.....	20
3.1 Pendekatan Penelitian.....	20
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	21
3.3 Model Penelitian.....	23
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	25
3.4.1 Variabel Dependen.....	25
3.4.1.1 <i>Cumulative Abnormal Return</i>	25
3.4.2 Variabel Independen.....	26
3.4.2.1 Variabel Independen	26
3.4.2.2 Variabel Kontrol	27

3.5	Populasi, Sampel dan Observasi.....	28
3.6	Klasifikasi Observasi.....	30
3.7	Pengujian Statistik.....	32
3.7.1	Analisis Regresi Berganda.....	32
3.7.2	Uji Asumsi Klasik.....	32
3.7.2.1	Uji Normalitas.....	32
3.7.2.2	Uji Otokorelasi.....	33
3.7.2.3	Uji Multikolinearitas.....	33
3.7.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	33
3.7.2.5	Uji <i>Goodness to Fit</i> (R^2).....	34
3.7.2.6	Uji-F (<i>F-test</i>).....	34
3.7.2.7	Uji-t (<i>t-test</i>).....	34
3.8	Pengujian Tambahan.....	34
4	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1	Deskripsi Sampel dan Observasi Penelitian.....	36
4.1.1	Klasifikasi Observasi.....	36
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	39
4.3	Analisis Korelasi Antar Variabel.....	40
4.4	Pengujian Asumsi Klasik.....	41
4.4.1	Uji Normalitas.....	41
4.4.2	Uji Otokorelasi.....	43
4.4.3	Uji Multikolinearitas.....	44
4.4.4	Uji Heteroskedastisitas.....	45
4.4.5	Uji <i>Goodness to Fit</i>	46
4.4.6	Uji-F.....	47
4.5	Pengujian Regresi.....	48
4.5.1	Pengaruh Variabel Utama Terhadap CAR.....	49
4.5.1.1	Pengaruh <i>Magnitude</i> Terhadap CAR.....	49
4.5.1.2	Pengaruh <i>Investment Grade</i> Terhadap CAR.....	50
4.5.2	Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap CAR.....	51
4.6	Pengujian Tambahan.....	51
4.6.1	Uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i> Berdasarkan Peningkatan dan Penurunan <i>Bond Rating</i>	51
4.6.2	Uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i> Berdasarkan <i>Prior Rating</i> Sebelum Perubahan.....	52
5	KESIMPULAN DAN SARAN.....	55
5.1	Kesimpulan.....	55
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	56
5.2	Saran.....	57
	DAFTAR REFERENSI.....	59
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	<i>Credit Rating dan Default</i>	13
Tabel 2.2	Pembagian Berdasarkan <i>Rating Class</i>	14
Tabel 3.1	Pembagian Berdasarkan <i>Credit Rating</i>	30
Tabel 3.2	Pembagian Berdasarkan <i>Rating Class</i>	31
Tabel 4.1	Distribusi Observasi Berdasarkan <i>Rating</i> Sebelum Perubahan.....	37
Tabel 4.2	Distribusi Observasi Berdasarkan <i>Rating Class</i> Sebelum Perubahan.....	37
Tabel 4.3	Distribusi Observasi Berdasarkan <i>Magnitude</i> perubahan <i>Rating</i>	38
Tabel 4.4	Distribusi Observasi Berdasarkan <i>Crossover Rating Changes</i>	38
Tabel 4.5	Hasil Statistik Deskriptif.....	40
Tabel 4.6	Korelasi <i>Pearson</i>	41
Tabel 4.7	Pengambilan Keputusan <i>Durbin-Watson Test</i>	43
Tabel 4.8	Nilai <i>Durbin-Watson</i>	44
Tabel 4.9	Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF.....	45
Tabel 4.10	Hasil Signifikansi Uji <i>Park</i>	46
Tabel 4.11	Koefisien Determinasi	47
Tabel 4.12	Hasil Uji-F.....	47
Tabel 4.13	Hasil Uji Regresi	48
Tabel 4.14	Signifikansi <i>Abnormal Return</i> dengan Pembagian Peningkatan dan Penurunan <i>Bond Rating</i>	54
Tabel 4.15	Signifikansi <i>Abnormal Return</i> dengan Pembagian Menurut <i>Rating</i> Sebelumnya	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Proses <i>Rating</i> PT. PEFINDO.....	12
Gambar 3.1	Kerangka Pemikiran.....	24
Gambar 4.1	<i>Histogram</i> Uji Normalitas.....	42
Gambar 4.2	<i>Chart Normal Probability Plot</i>	42
Gambar 4.3	<i>Scatterplot</i>	46



DAFTAR RUMUS

3.1	Model Penelitian Jorion dan Zhang.....	24
3.2	Model Regresi Penelitian.....	25
3.3	Persamaan CAR	26
4.1	Model Regresi Penelitian.....	48



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Perusahaan.....	61
Lampiran 2	: <i>Output</i> SPSS untuk Model Utama.....	62
Lampiran 3	: <i>Output</i> SPSS untuk Uji <i>Park</i>	66
Lampiran 4	: <i>t-test</i> Peningkatan <i>Bond Rating</i>	68
Lampiran 5	: <i>t-test</i> Penurunan <i>Bond Rating</i>	69
Lampiran 6	: <i>t-test</i> Peningkatan <i>Bond Rating</i> - <i>Investment Grade</i>	70
Lampiran 7	: <i>t-test</i> Peningkatan <i>Bond Rating</i> - <i>Speculative Grade</i>	71
Lampiran 8	: <i>t-test</i> Penurunan <i>Bond Rating</i> - <i>Investment Grade</i>	72
Lampiran 9	: <i>t-test</i> Penurunan <i>Bond Rating</i> - <i>Speculative Grade</i>	73

