

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Teori *efficient market hypothesis* menggambarkan bahwa pada pasar modal yang efisien, harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi-informasi relevan. Didasarkan dari jenis informasi yang ada, teori ini mengategorikan pasar dalam 3 jenis tingkat efisiensi yaitu pasar kuat (*strong*), setengah kuat (*semi-strong*) dan lemah (*weak*). Ketiga bentuk ini dibedakan oleh jenis-jenis informasi yang dicerminkan pada harga sekuritas di pasar tersebut. Secara umum teori ini memberikan gambaran bahwa harga dari suatu sekuritas dipengaruhi oleh informasi-informasi yang ada di sekitarnya. Dalam teori ini dinyatakan pula bahwa pasar yang efisien akan cepat bereaksi terhadap perubahan informasi-informasi.

Informasi mengenai *bond rating* adalah salah satu informasi yang dipublikasikan yang diperoleh melalui analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara umum, informasi mengenai *bond rating* yang merupakan suatu indikator kemungkinan pembayaran hutang dan bunga tetap waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Dengan kata lain, *bond rating* ini dapat menggambarkan *default risk* dari hutang perusahaan tersebut.

Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat seperti Fitch, Moody serta Standard & Poor. Di Indonesia, pemeringkatan ini dilakukan antara lain oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). Pemeringkatan dilakukan melalui permintaan yang diajukan oleh perusahaan yang mengeluarkan obligasi, selanjutnya lembaga pemeringkat akan menganalisis kondisi perusahaan tersebut baik menggunakan informasi yang diberikan oleh perusahaan maupun informasi-informasi dari pihak-pihak lain yang dapat dipercaya. Hasil dari penilaian tersebut akan berupa peringkat yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan pembayaran dari perusahaan tersebut. Peringkat ini merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga dari obligasi yang dikeluarkan.

Selain dari penjualan obligasi, peringkat ini juga dapat digunakan oleh *investor* untuk menilai surat-surat berharga lain yang dikeluarkan perusahaan bersangkutan, contohnya saham. Seperti yang telah disebutkan di atas, peringkat ini dalam penilaiannya menggunakan berbagai sumber dan jenis informasi baik yang dipublikasikan maupun tidak. Karena kandungan informasi *private* dalam peringkat ini, para pelaku pasar modal seringkali menggunakannya sebagai salah satu pendekatan alternatif untuk menilai perusahaan antara lain dalam memvaluasi nilai saham.

Bond rating dari perusahaan dapat berubah seiring dengan perubahan penilaian perusahaan. Penilaian ulang biasanya dilakukan secepatnya 6 bulan setelah peringkat sebelumnya dikeluarkan melalui permohonan sebelumnya. Perubahan peringkat ini dapat diartikan sebagai perubahan kondisi perusahaan oleh para pelaku pasar modal sehingga dapat menimbulkan reaksi seperti perubahan harga saham.

Berbagai penelitian terdahulu telah menganalisis dampak *bond rating* terhadap harga saham perusahaan, baik pengumuman peringkat awal obligasi maupun pada pengumuman perubahan peringkat tersebut. Karyani dan Manurung (2006) menyebutkan bahwa pada penelitian awal di Amerika Serikat yang dilakukan antara lain oleh Pinches dan Singleton (1978), Weinstein (1977), serta Wakeman (1988) tidak menemukan adanya dampak signifikan mengenai respon harga saham akibat keberadaan *bond rating*.

Penelitian-penelitian selanjutnya antara lain oleh Griffin & Sanvincente (1982); Holthausen & Leftwich (1986); serta Hsueh dan Liu (1992) memiliki hasil yang kontradiktif terhadap penelitian sebelumnya dengan menemukan terdapat *abnormal return* yang signifikan sebagai dampak dari penurunan *rating*.

Penelitian ini dilanjutkan oleh Goh dan Ederington (1998) yang meneliti apakah penurunan *rating* merupakan *bad news* ataukah *no news* bagi para investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa penurunan *rating* mencerminkan prospek perusahaan yang menurun sehingga mengakibatkan reaksi pada harga saham. Penelitian selanjutnya oleh Diechev & Pietroski (2001) yang menyatakan bahwa reaksi tersebut dipercaya akibat dari 2 hal yakni (1) apabila informasi

tersebut tersebar secara baik; dan (2) informasi tersebut dapat mencerminkan kinerja perusahaan.

Penelitian berikutnya dari Jorion & Zhang (2006) menganalisis dan menyimpulkan bahwa respon harga juga dipengaruhi oleh *rating* awal *bond* (*prior rating*) dimana perubahan pada peringkat *bond* perusahaan yang berada pada *speculative grade* akan berdampak lebih kuat terhadap harga dibandingkan dengan perusahaan dengan *bond rating* yang berada pada *investment grade*. Dalam hal ini peringkat yang termasuk dalam *speculative grade* yaitu peringkat BB ke bawah pada peringkat Standard & Poor atau peringkat Ba ke bawah pada peringkat Moody. Di sisi lain *investment grade* meliputi peringkat BBB ke atas pada peringkat Standard & Poor dan peringkat Baa ke atas pada peringkat Moody.

Penelitian mengenai *bond rating* di Indonesia masih dapat dikatakan relatif sedikit dibandingkan di luar negeri. Penelitian mengenai hubungan *bond rating* dengan harga saham di BEJ dilakukan oleh Prasetio dan Astuti (2001) dan menemukan tidak ada perbedaan *return* saham di sekitar pengumuman *bond rating*. Penelitian ini dilanjutkan oleh Karyani dan Manurung (2006) dengan mempertimbangkan perbedaan *upgrade* dan *downgrade* dan menemukan terdapat variabel-variabel *bond rating* yang signifikan mempengaruhi *return* saham, bagaimanapun penelitian ini belum menemukan *abnormal return* yang signifikan akibat perubahan *bond rating*.

Dari berbagai penelitian di atas, menarik untuk dianalisis lebih lanjut mengenai dampak perubahan *bond rating* terhadap *return* dari saham. Hal ini dikarenakan adanya berbagai hasil temuan yang kontradiktif antara satu penelitian dengan penelitian lainnya, dimana disinyalir bahwa perbedaan-perbedaan ini antara lain diakibatkan oleh perbedaan sampel, pasar, metode penelitian. Khususnya di Indonesia, penelitian mengenai perubahan *bond rating* belum menganalisis dengan membagi kelas *bond rating* dalam *speculative* dan *investment grade*.

1.2. Identifikasi Masalah

Keberadaan *bond rating* memberikan dampak yang berbeda-beda tergantung pada pasar, lama periode penelitian serta metodologi yang digunakan. Dalam penelitian ini penulis ingin meneliti bagaimana dampak dari perubahan *bond rating* terhadap *return* dari saham-saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2000 – 2008. Secara spesifik, masalah dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat *abnormal return* pada saham akibat perubahan peringkat *bond rating* dari obligasi?
2. Bagaimana hubungan antara *rating* sebelumnya (*prior rating*) terhadap *abnormal return* saham?

1.3. Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada fenomena perubahan *bond rating* pada periode 2000-2008. Periode ini dipilih untuk mencari jumlah sampel yang signifikan untuk analisis, namun periode dibatasi sampai tahun 2000 dikarenakan untuk periode yang lebih lampau (1999 ke belakang) dikhawatirkan sampel tidak valid akibat adanya resesi ekonomi 1998.

Data *bond rating* hanya menggunakan data dari PEFINDO dikarenakan kemudahan akses.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini secara spesifik adalah:

1. Untuk mengetahui apakah perubahan peringkat pada *bond rating* akan memberikan dampak *abnormal return* pada harga saham.
2. Untuk mengetahui apakah *bond rating* sebelum perubahan (*prior rating*) memberikan pengaruh pada *abnormal return* pada harga saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat-manfaat bagi berbagai pihak. Secara spesifik, manfaat yang diharapkan sebagai berikut.

- Bagi pelaku pasar modal
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi para pelaku pasar modal untuk dapat memperkirakan perubahan *return* yang terjadi di sekitar peristiwa perubahan *bond rating*. Apabila ditemukan adanya hubungan antara perubahan *bond rating* dengan *return saham* maka para pelaku pasar modal dapat menentukan langkah apa yang bisa dilakukan dalam periode fenomena tersebut.
- Bagi perusahaan
Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan seiring dengan penilaian *bond rating* perusahaan tersebut.
- Bagi lingkungan pendidikan
Penelitian ini diharapkan dapat melanjutkan dengan baik penelitian mengenai fenomena hubungan antara *bond rating* dengan *return* saham di Indonesia sehingga dapat membuka wawasan mengenai topik ini lebih jauh.

1.6. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini memiliki sistematika pembahasan yang terdiri dari 5 bab, yaitu :

- BAB 1 Pendahuluan
Bab ini berisi latar belakang penelitian, identifikasi masalah yang akan diteliti, tujuan dan manfaat dari penelitian, metodologi yang digunakan peneliti, dan sistematika pembahasan.
- BAB 2 Tinjauan Pustaka
Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan pembahasan termasuk di dalamnya teori mengenai efisiensi pasar, *return*, *bond rating* serta penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya sehubungan dengan topik penelitian.

BAB 3 Metodologi Penelitian

Bab ini menyajikan metodologi yang digunakan peneliti secara menyeluruh yang termasuk didalamnya data-data yang digunakan, teknik pemilihan sampel, teknik serta langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisis masalah.

BAB 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi hasil analisis dan pembahasan masalah sesuai dengan metodologi yang dijelaskan pada BAB 3. Termasuk dalam bab ini pengolahan data sampel dan observasi, uji asumsi klasik, pengujian regresi serta pengujian tambahan.

BAB 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi ringkasan dan kesimpulan hasil penelitian, saran untuk penelitian selanjutnya, serta keterbatasan pada penelitian yang dilakukan.