# UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN YANG TERDAPAT DI PERUSAHAAN KELUARGA

**JURNAL**


**Oleh:**

**Nama** : **Annisa Miranda Sari**

**Nim** : **14311510**

**Bidang** : **Manajamen Keuangan**



**FAKULTAS EKONOMI**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2018**

# UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN YANG TERDAPAT DI PERUSAHAAN KELUARGA

**JURNAL**

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana**

**Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**


Disusun oleh :

| | | |
|---|---|---|
| **Nama** | **:** | **Annisa Miranda Sari** |
| **NIM** | **:** | **14311510** |
| **Jurusan** | **:** | **Manajemen** |
| **BidangKonsentrasi** | **:** | **Keuangan** |



**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**T.A 2018/2019**

**UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN YANG TERDAPAT DI PERUSAHAAN KELUARGA**


**Nama** : **Annisa Miranda Sari**

**No.Mahasiswa** : **14311510**

**ProgramStudi** : **Manajemen**

**Bidang Konsentrasi** : **Keuangan**


Yogyakarta, 20 Desember 2018

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing Dosen Pembimbing,

Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A

# UJI PENGARUH PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP ABNORMAL STOCK RETURN DAN ABNORMAL BOND RETURN YANG TERDAPAT DI PERUSAHAAN KELUARGA

Annisa Miranda Sari

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Email : miranda_annisa@yahoo.co.id

***Abstrak*** – Penelitian ini menggunakan *event study* untuk menguji perbedaan perubahan terhadap abnormal return pada saham dan obligasi sebelum dan sesudah pengumuman. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga. Sampel penelitian ini adalah 11 perusahaan keluarga yang telah terdaftar di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) periode 2015-2017, dengan dan menggunakan teknik *purposive sampling* serta mengeluarkan obligasi korporasi dan mengalami perubahan peringkat obligasi yang diterbitkan di *PT. Pefindo*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *Uji Paired t dan Uji Mann Whitney* . Hasil penelitian ini mengidikasikan bahwa terdapat tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal Stock Return* (ASR) sebelum dengan *Abnormal Stock Return* (ASR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi dan terdapat perbedaan antara *Abnormal Bond Return* (ABR) sebelum dengan *Abnormal Bond Return* (ABR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.

Kata Kunci : Peringkat Obligasi , *Abnormal Stock Return*, *Abnormal Bond Return* dan Perusahaan Keluarga.

Abstract – *The research uses event study method in order to examine the difference in abnormal return for stock and bond. The population in this study is a family companies. Sample of this research is 11 family companies are listed in Indonesian Stock Exchange for the periode 2015-2017 by using purposive sampling technique, which issue corporate bonds and have bond rating changes issued by PT. Pefindo. The analyses of this research were performed using paired t-test and Mann Whitney test. The result of this study indicate that there are no difference on Abnormal Stock Return (ASR) before and after announcement of bond rating and there are difference on Abnormal Bond Return befor and after announcement of bond rating.*

***Keywords:*** *Bond Rating, Abnormal Stock Return, Abnormal Bond Return, and Family Companies.*

## I. PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang memberikan banyak kontribusi untuk negara. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang memiliki dominan kepemilikan saham perusahaan keluarga. Kepemilikan saham di negara berkembang sebagian besar dikontrol oleh kepemilikan keluarga, termasuk perusahaan di Indonesia (Arifin, 2005). Di Indonesia, 96% atau sebesar 159.000 dari 165.000 perusahaan yang ada merupakan perusahaan keluarga (Halim, 2013).

Perusahaan keluarga adalah perusahaan dikelola dan dikontrol oleh beberapa anggota keluarga. Secara umum, perusahaan dikatakan perusahaan keluarga apabila terdiri dari dua orang atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan (Ward dan Aronoff, 2002). Adanya kepemilikan mayoritas oleh anggota keluarga memungkinkan anggota keluarga memiliki kontrol yang besar dalam setiap keputusan oleh perusahaan.

Seperti pada umumnya perusahaan, perusahaan keluarga juga membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Sumber pendanaan yang didapatkan berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan biasanya berupa laba yang dihasilkan dari penjualan output yang dihasilkan perusahaan, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan bisa berupa saham dan surat hutang atau obligasi yang dijual kepada investor.

Para investor dalam melakukan investasi saham pasti menginginkan keuntungan yang berupa deviden maupun capital gain, akan tetapi dalam berinvestasi saham juga mengandung resiko. Resiko dan Return mempunyai hubungan positif, semakin tinggi Return maka semakin tinggi resiko yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya. Karena Return saham sangat sulit diprediksi, maka para investor perlu melakukan analisis kinerja terhadap perusahaan terlebih dahulu untuk menentukan kebijakan investasinya sehingga ia dapat mengambil keputusan investasi sesuai dengan Return yang diharapkan dan tingkat resiko yang ia toleransi. Oleh karena itu, investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi.

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

Obligasi merupakan alat alternatif investasi atau pendanaan dalam perusahaan. Selain menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan, jelas bahwa investor lebih tertarik dan memilih obligasi sebagai bentuk investasi prospektif dikarenakan obligasi menawarkan pengembalian positif dan pendapatan tetap karena pengembalian telah ditetapkan jatuh temponya. Ini tidak seperti investasi saham di mana tidak ada jaminan dividen kepada pemegang saham (Pirenaningtyas dan Eko, 2013).

Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (Rating Agency). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko , dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor (Almilia dan Devi, 2007). Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkatan ini dilakukan untuk menilai

kinerja perusahaan, sehingga rating agency dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

Melalui lembaga pemeringkat obligasi dapat disimpulkan suatu informasi tentang perusahaan tersebut, apakah layak suatu perusahaan tersebut untuk dijadikan tempat berinvestasi. Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

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

Pengumuman mengenai bond rating termasuk salah satu informasi yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Pasar diduga akan bereaksi karena adanya pengumuman tersebut. Tingkat kecepatan dan efisiensi pasar modal dalam mengasimilai, memproses dan mencerminkan informasi baru yang diwujudkan melalui harga saham ketika adanya informasi penurunan peringkat utang (Followill dan Martell, 1997).

**Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian secara umum untuk mengetahui perbedaan peringkat obligasi terhadap abnormal retun untuk saham dan obligasi adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ASR pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ABR pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi.

**Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari hasil penelitian ini berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian ini adalah:

1. Bagi akademis
   Hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi literatur yang sudah ada pada sebelumnya.

2. Bagi perusahaan
   Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh AASR dan ABR pada sebelum dan sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi sebelum dan sesudah pengumuman.

3. Bagi Investor
   Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan wawasan kepada calon investor atau investor dalam mengambil keputusan investasi di perusahaan dipandang dari peringkat obligasi.

## II. URAIAN PENELITIAN

### Return Saham

Return saham adalah hasil yang didapat dari investasi. Pengembalian saham adalah pendapatan yang diterima oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasi di perusahaan tertentu (Nidianti, 2013). Pengembalian saham dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu pengembalian terealisasi dan pengembalian yang diharapkan. Realisasi pengembalian adalah pengembalian yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan risiko dan pengembalian di masa depan. Sedangkan hasil yang diharapkan adalah return yang diharapkan terjadi di masa depan dan masih belum pasti (Jogiyanto, 2010).

Maka dapat ditulis rumus sebagai berikut:

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Rit = *Return* saham

Pt = Harga saham pada periode t

P t-1 = Harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

### Abnormal Return

Abnormal return dalam Bahasa Indonesia adalah return tidak normal. Menurut Jogiyanto (2013), return normal merupakan return ekspetasian atau return yang diharapkan oleh investor sedangkan abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan yang terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah informasi resmi diterbitkan.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010), abnormal return merupakan selisih return sesungguhnya dengan return yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi setelah informasi diterbitkan.

Definisi di atas dapat dinyatakan dalam bentuk formula sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

RTNi,t : Return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode ke-t

Ri,t : Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

E(Ri,t) : Return ekspetasi sekuritas ke-i untuk periode periode ke-t

## III. METODE PENELITIAN

**Populasi dan sample**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode2015-2017. Sample penelitian yang dipakai adalah sampel yang diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Metode pengambilan sample menggunakan teknik *purposive sampling. Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2010). Adapun kriteria perusahaan yang telah ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan keluarga yang telah go public sejak tahun 2015 – 2017.
2. Menerbitkan Laporan keuangan lengkap dari tahun 2015 - 2017.

**Teknik Analisis Data**

**Uji Normalitas**

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak.

- Jika *Asymptotic sig* > α (0,05) maka data terdistribusi normal
- Jika *Asymptotic sig* < α (0,05) maka data tidak terdistribusi normal

**Pengujian Hipotesis dengan Uji Mann Whitney**

Pembuktian hipotesis ini apabila data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametic (Uji Mann Whitney).

## IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas. Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika *Asymptotic sig* > taraf signifikansi yang ditetapkan (α=0.05). Jika hasil uji menunjukan sampel berditribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik,

tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogrov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel 1 berikut:

Tabel 1
**Uji Normalitas**

| | | **ASR Sebelum** | **ASR Sesudah** | **ABR Sebelum** | **ABR Sesudah** |
|---|---|---|---|---|---|
| N | | 330 | 330 | 125 | 129 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | ,0690 | ,0001 | ,0379 | ,0054 |
| | Std. Deviation | ,36053 | ,03425 | ,22442 | ,02481 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,447 | ,159 | ,367 | ,159 |
| | Positive | ,447 | ,148 | ,367 | ,159 |
| | Negative | -,343 | -,159 | -,283 | -,107 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 8,127 | 2,880 | 4,100 | 1,810 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,000 | ,000 | ,000 | ,003 |

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan tabel 1 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel Average Abnormal Stock Return (AASR) sebelum sebesar 0,000 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel Average Abnormal Stock Return (AASR) sesudah sebesar 0,000, lalu pada nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel Abnormal Bond Return (ABR) sebelum sebesar 0,000 dan untuk variabel Abnormal Bond Return (ABR) sesudah nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,003. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel yang diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha$ = 5%, maka $H_0$ diterima; yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

**Uji Hipotesis**

Pengujian statistik ini menggunakan ***Wilcoxon Signed Ranks Test*** yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah ketika sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi terdapat perbedaan pada Abnormal Stock Return (ASR) dan Abnormal Bond Return (ABR). Analisis ini dilakukan untuk menguji H1 dan H2 yaitu diukur dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* karena pada pengujian normalitas menunjukkan hasil bahwa data tidak terdistribusi normal. Hasil perbandingan Abnormal Stock Return (ASR) dan Abnormal Bond Return (ABR).

Tabel 2
**Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test***

| | **ASR sebelum vs ASR sesudah** | **ABR sebelum vs ABR sesudah** |
|---|---|---|
| Z | -0,102[b] | -2,023[b] |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,919 | 0,043 |

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh hasil pengujian perbedaan Abnormal Stock Return (ASR) dan Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dan setelah pengumuman peringkat obligasi. Dari hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa :

Pada tabel 4.3 terlihat nilai Zhitung pada Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah adalah -0,102 dengan nilai Asymp. Sig. 0,919 (0,919>0,05). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara Abnormal Stock Return (ASR) sebelum dengan Abnormal Stock Return (ASR) sesudah pengumuman peringkat obligasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Kondisi ini dikarenakan Upgrade bond rating tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat investor bereaksi terhadap harga saham perusahaan yang mana tidak mempengaruhi abnormal return. Hal ini karena semakin tinggi rating yang diperoleh perusahaan, maka semakin rendah pula risiko kredit yang harus ditanggung oleh investor. Meningkatnya rating yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kredit membuat investor mengambil keputusan untuk tetap menahan sahamnya sehingga hanya ada sedikit transaksi jual beli saham yang terjadi, maka belum adanya perbedaan Average Abnormal Stock Return.

Pada tabel 4.3 terlihat nilai Zhitung pada Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah adalah -0,102 dengan nilai Asymp. Sig. 0,043 (0,043<0,05). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah pengumuman peringkat obligasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima. Terdapat perbedaan antara Abnormal Bond Return (ABR) sebelum dengan Abnormal Bond Return (ABR) sesudah pengumuman perubahan peringkat obligasi. reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga. Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman bond rating. Apabila para pemodal menggunakan informasi yang berupa bond rating dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman bond rating akan memberi dampak berupa return saham, apabila dibandingkan dengan hari diluar pengumuman.Dalam memutuskan untuk membeli saham, para investor perlu melakukan suatu analisis saham, sehingga akan diketahui resiko dan return yang akan diterima. Investor pada umumnya menyukai saham dengan tingkat resiko yang lebih rendah. Hal ini mengakibatkan bond return yang mengalami perubahan sehingga berdampak pula pada Abnormal Bond Return.

## V. PENUTUP

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengumuman perubahan peringkat obligasi terhadap Abnormal Return Saham pada sebelum dan sesudah tidak berpengaruh.
2. Pengumuman perubahan peringkat obligasi terhadap Abnormal Bond Return sebelum dan sesudah berpengaruh.

### SARAN

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas maka dapat disarankan sebagai berikut:

1. Diharapkan untuk penelitian lanjutan menggunakan sektor lain selain sektor manufaktur yang digunakan dalam penelitian, guna membandingkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dipandang dari rasio rentabilitas, likuiditas dan solvabilitas.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai *adjusted* R *square* ($R^2$) sebesar 0,058 menunjukkan bahwa besarnya peran atau kontribusi variabel Rasio Rentabilitas, Likuiditas, Solvabilitas terhadap *Return* Saham sebesar 25,8% sedangkan sisanya 94,2% dijelaskan oleh variabel lain. Dengan demikian dapat disarankan untuk penelitian lanjutan dapat mencari variable lain yang mempengaruhi nilai *return* saham diluar variabel yang diteliti, seperti *company size*.