

**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* SEBELUM  
DAN SESUDAH PENGUMUMAN *INVESTMENT*  
*GRADE* INDONESIA**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS  
LQ-45 PERIODE FEBRUARI 2017-JULI 2017)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**ANINDHA HATMA HEKA RAHMADHANI  
NIM. 145030200111066**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS  
PRODI ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2018**

## TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah  
Pengumuman *Investment Grade* Indonesia (Studi pada  
Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45 Periode  
Februari 2017 - Juli 2017)

Disusun oleh : Anindha Hatma Heka Rahmadhani

NIM : 145030200111066

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 29 Maret 2018

Ketua Komisi Pembimbing



**Ari Darmawan, Dr., S.AB., M.AB**  
**NIP. 201201800914 1 001**

## TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 21 Mei 2018

Pukul : 09.30 WIB

Skripsi atas nama : Anindha Hatma Heka Rahmadhani

Judul : Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45 Periode Februari 2017 - Juli 2017)

Dan dinyatakan

**LULUS**

**MAJELIS PENGUJI**

Ketua



**Ari Darmawan, Dr, S.AB, M.AB**  
NIP. 201201 800914 1 001

Anggota



**Saparila Worokinasih, Dr, S.Sos, M.Si**  
NIP. 197503052006042001

Anggota



**Topowijono, Drs, M.Si**  
NIP. 19570712 198503 1 001

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah dituliskan atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 29 Maret 2018



Anindha Hatma Heka R

145030200111066

## RINGKASAN

Anindha Hatma Heka Rahmadhani, 2018, **Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45)**, Dr. Ari Darmawan, S.AB, M.AB, 181 halaman + xiv

*Investment grade* merupakan penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada surat utang yang dinilai layak untuk investasi. Indonesia mendapatkan predikat *investment grade* pada tahun 2017 oleh tiga lembaga pemeringkat internasional terkemuka yaitu Moody's, S&P, dan Fitch. Reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut dapat diukur menggunakan *abnormal return* saham untuk mengetahui adanya perubahan harga pada sekuritas. *Abnormal return* saham akan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Penelitian ini menganalisis *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh lembaga pemeringkat Moody's, S&P, dan Fitch pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 periode Februari 2017-Juli 2017.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan metode *event study* yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional pada tahun 2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan sampel yang digunakan adalah 31 perusahaan. Periode jendela dalam penelitian ini yaitu 11 hari, 5 hari sebelum adanya pengumuman *investment grade* Indonesia ( $t_{-5}$  hingga  $t_{-1}$ ), hari pada saat pengumuman *investment grade* Indonesia ( $t_0$ ), dan 5 hari sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia ( $t_{+1}$  hingga  $t_{+5}$ ).

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda yang meliputi *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Hasil pengujian *one sample t-test* pada pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Moody's menunjukkan *abnormal return* yang signifikan pada  $t_0$ , pengujian *one sample t-test* pada pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh S&P menunjukkan *abnormal return* yang signifikan pada  $t_{-3}$ ,  $t_{-1}$ , dan  $t_{+1}$ , dan hasil pengujian *one sample t-test* pada pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Fitch menunjukkan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada  $t_{+1}$ . Hasil signifikan tersebut dapat berarti bahwa pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional berisi informasi. Namun, hasil pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman yang diberikan oleh Moody's, S&P, dan Fitch.

**Kata Kunci:** *Investment Grade, Abnormal Return, Event Study*

## SUMMARY

Anindha Hatma Heka Rahmadhani, 2018, *Abnormal Return Analysis Before and After the Announcement of Indonesia's Investment Grade (Study on Companies Associated in LQ-45 Index Period of February 2017-July 2017)*, Dr. Ari Darmawan, S.AB, M.AB, 181 pages + xiv

*Investment grade is an assessment given by rating agencies to debt securities that are considered feasible for investment. Indonesia was awarded investment grade in 2017 by three leading international rating agencies namely Moody's, S&P and Fitch. The market reaction to the announcement can be measured using the abnormal return of stock to know any price changes in the securities. Abnormal return of stock will change when there is new information and is absorbed by the market. This research analyzed the abnormal return before and after the announcement of investment grade of Indonesia given by rating agencies such Moody's, S&P, and Fitch on companies associated in LQ-45 Index period of February 2017-July 2017.*

*The type of research used was comparative research with quantitative approach. This study used event study method which aimed to find out the market reaction with the announcement of Indonesia's investment grade awarded by three international rating agencies in 2017. The sampling technique used was purposive sampling with the sample used was 31 companies. The window period in this study was 11 days, 5 days before the announcement of Indonesia's investment grade ( $t-5$  to  $t-1$ ), the day of Indonesia's investment grade announcement ( $t_0$ ), and 5 days after the announcement of Indonesia's investment grade ( $t+1$  to  $t+5$ ).*

*The test used in this research was different test which included one sample t-test and paired sample t-test. The result of one sample t-test at the investment grade announcement given by Moody's showed significant abnormal return at  $t_0$ , the one sample t-test on the investment grade announcement given by S & P showed significant abnormal return at  $t-3$ ,  $t-1$ , and  $t+1$ , and the result of one sample t-test on the investment grade announcement given by Fitch showed that there is a significant abnormal return at  $t+1$ . Such significant results could mean that the announcement of Indonesia's investment grade given by three international rating agencies contains information. However, the results of the paired sample t-test showed that there is no significant abnormal return between before and after the announcements given by Moody's, S & P, and Fitch.*

**Keywords:** *Investment Grade, Abnormal Return, Event Study*

## Lampiran 21. *Curriculum Vitae*

### *CURRICULUM VITAE*

#### I. Identitas Diri

Nama : Anindha Hatma Heka  
Rahmadhani  
Alamat *e-mail* : anindhahatma@gmail.com  
Tempat, tanggal lahir : Blitar, 30 Januari 1996  
Warga Negara : Indonesia  
Agama : Islam  
Alamat : Jl. Mahakam no.6, Kelurahan  
Tanjungsari, Kec. Sukorejo,  
Kota Blitar, Jawa Timur



#### II. Pendidikan Formal

1. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang (2014-2018)
2. SMA Negeri 1 Blitar (2011-2014)
3. SMP Negeri 1 Blitar (2008-2011)
4. SDN Kepanjen Kidul 1 Blitar (2002-2008)

#### III. Pengalaman Magang

PT Reliance Sekuritas Malang (Januari 2017)  
DPLK Muamalat Jakarta pada Divisi Investasi, Divisi Operasional, dan Divisi  
Marketing (10 Juli 2017 – 8 September 2017)

Demikian *Curriculum Vitae* yang saya buat dengan sebenarnya.

Malang, 29 Maret 2018

Anindha Hatma Heka Rahmadhani

## KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45 Periode Februari 2017-Juli 2017)**”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak, ibu, dan adik yang telah mendukung dan mendoakan peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas kasih sayang, motivasi, maupun materi yang diberikan, gelar ini merupakan wujud amanah dan sedikit ungkapan terimakasih meskipun semua itu tidak dapat peneliti balas sampai kapanpun.
2. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Dr. M. Al Musadieg, MBA, selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
4. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph.D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
5. Bapak Dr. Ari Darmawan, S.AB, M.AB selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dengan sabar, kritik dan saran yang membangun kepada peneliti, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Seluruh dosen pengajar Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada peneliti.

7. Diah dan Gita yang selalu ada bersama saya pada kondisi apapun. Terimakasih atas segalanya, kebersamaan, motivasi, doa, dan dukungannya selama ini sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. *Investor Club* (Mas Diestra, Puji, dan Mas Azmi) dan Mbak Dyah Putri terimakasih atas informasi dan ilmu yang diberikan, saran-saran, motivasi, dan doa-doa yang kalian panjatkan sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.
9. Panji, Oxy, Yodhik, Kikik, dan Rizkha yang selalu bersama dari semester 1, terimakasih atas segala dukungan kalian, serta doa yang kalian berikan dalam menyusun skripsi ini.
10. Keluarga Berencana, Fivers Kitters, Mutia, dan sahabat-sahabat sejak SMP yang selalu memberikan doa dan dukungannya kepada peneliti.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam kelancaran penyelesaian penulisan dan penelitian skripsi ini.

Terimakasih atas segala bantuan dari pihak-pihak yang telah disebutkan, semoga selalu mendapat kemudahan dan pertolongan dari Allah SWT. Peneliti menyadari baik dalam penelitian, penyusunan, maupun penyajian materi dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Demi kesempurnaan skripsi ini, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca atas segala kekurangan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 29 Maret 2018

Peneliti

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>MOTTO</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	ii
<b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	iii
<b>TANDA PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI</b> .....	v
<b>RINGKASAN</b> .....	vi
<b>SUMMARY</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah.....	13
C. Tujuan Penelitian.....	14
D. Kontribusi Penelitian.....	14
E. Sistematika Pembahasan .....	15
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Penelitian Terdahulu.....	17
B. Investasi.....	22
1. Pengertian Investasi.....	22
2. Tujuan Investasi.....	22
3. Bentuk Investasi .....	23
C. Pasar Modal .....	23
1. Pengertian Pasar Modal.....	23
2. Fungsi Pasar Modal .....	24
3. Indeks Pasar Modal .....	25
D. Saham .....	27
1. Pengertian Saham .....	27
2. Jenis-Jenis Saham.....	28
3. <i>Return</i> Saham .....	29
4. <i>Abnormal Return</i> .....	31
5. Analisis Saham .....	33
6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.....	34
E. <i>Credit Rating</i> .....	36
1. Deskripsi <i>Credit Rating</i> .....	36

2. Penilaian <i>Credit Rating</i> .....	38
3. <i>Investment Grade</i> .....	41
F. Pasar Efisien .....	45
1. Pengertian Pasar Efisien .....	45
2. Bentuk Pasar Efisien.....	48
3. Kondisi Penyebab Pasar Efisien dan Tidak Efisien .....	49
G. <i>Signaling Theory</i> .....	50
H. <i>Event Study</i> .....	52
1. Pengertian <i>Event Study</i> .....	52
2. Tujuan <i>Event Study</i> .....	53
I. Kerangka Pemikiran .....	53
J. Hipotesis .....	56

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian .....	58
B. Lokasi Penelitian .....	59
C. Variabel dan Pengukuran .....	59
D. Periode Pengamatan .....	60
E. Populasi dan Sampel.....	61
1. Populasi .....	61
2. Sampel .....	61
F. Teknik Pengumpulan Data .....	66
G. Jenis dan Sumber Data .....	66
H. Teknik Analisis Data .....	67
1. Statistik Deskriptif.....	67
2. Uji Normalitas .....	70
3. Uji Hipotesis.....	71

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	78
1. Profil Bursa Efek Indonesia.....	78
2. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	78
3. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia.....	80
B. Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	80
C. Analisis Data .....	95
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	95
2. Hasil Uji Normalitas.....	108
3. Hasil Uji Hipotesis .....	110
D. Pembahasan Hasil Penelitian.....	125

### **BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan.....	137
B. Saran.....	139

**DAFTAR PUSTAKA**..... 141

**LAMPIRAN**..... 145



## DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
2.1	Penelitian Terdahulu .....	19
2.2	Peringkat Obligasi oleh Lembaga Pemeringkat Fitch, S&P, dan Moody's.....	39
3.1	Definisi Operasional Variabel .....	60
3.2	Kriteria Pemilihan Sampel.....	62
3.3	Sampel Penelitian .....	65
4.1	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's.....	98
4.2	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P.....	102
4.3	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch.....	106
4.4	Hasil Uji Normalitas .....	109
4.5	Hasil <i>One Sample T-Test</i> disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	112
4.6	Hasil <i>One Sample T-Test</i> disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P .....	115
4.7	Hasil <i>One Sample T-Test</i> disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch.....	118
4.8	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's.....	121
4.9	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P.....	123
4.10	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch .....	124

## DAFTAR GAMBAR

<b>No.</b>	<b>Judul</b>	<b>Halaman</b>
1.1	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Februari 2017 hingga Juli 2017.....	7
1.2	Pergerakan Indeks LQ-45 disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	8
1.3	Pergerakan Indeks LQ-45 disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P .....	9
1.4	Pergerakan Indeks LQ-45 disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch.....	10
2.1	Kerangka Pemikiran .....	55
2.2	Model Hipotesis.....	57
3.1	Periode Pengamatan disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> .....	61
4.1	Pergerakan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Saham Harian Berdasarkan Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's Selama Periode Pengamatan .....	113
4.2	Pergerakan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Saham Harian Berdasarkan Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P Selama Periode Pengamatan.....	116
4.3	Pergerakan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Saham Harian Berdasarkan Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch Selama Periode Pengamatan.....	119

## DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Halaman
1.	Transaksi Emiten Indeks LQ-45 8 Februari 2017 .....	146
2.	Transaksi Emiten Indeks LQ-45 19 Mei 2017 .....	148
3.	Transaksi Emiten Indeks LQ-45 20 Juli 2017 .....	150
4.	Harga Saham Harian Perusahaan Sampel dan Indeks LQ-45 pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	152
5.	<i>Return</i> Saham Perusahaan Sampel dan <i>Return</i> Indeks LQ-45 pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	154
6.	<i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Sampel pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	156
7.	Harga Saham Harian Perusahaan Sampel dan Indeks LQ-45 pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P .....	158
8.	<i>Return</i> Saham Perusahaan Sampel dan <i>Return</i> Indeks LQ-45 pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P .....	160
9.	<i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Sampel pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P .....	162
10.	Harga Saham Harian Perusahaan Sampel dan Indeks LQ-45 pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch .....	164
11.	<i>Return</i> Saham Perusahaan Sampel dan <i>Return</i> Indeks LQ-45 pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch .....	167
12.	<i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Sampel pada Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch .....	169
13.	Hasil Statistik Deskriptif .....	171
14.	Hasil Uji Normalitas .....	173
15.	Hasil Uji <i>One Sample T-Test</i> Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	175
16.	Hasil Uji <i>One Sample T-Test</i> Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P .....	176
17.	Hasil Uji <i>One Sample T-Test</i> Disekitar Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch .....	177
18.	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Moody's .....	178
19.	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Sebelum dan Sesudah	



	Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh S&P.....	179
20.	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Fitch .....	180
21.	<i>Curriculum Vitae</i> .....	181



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang cukup pesat pada suatu negara menyebabkan munculnya kesadaran dan pandangan masyarakat untuk melakukan investasi. Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini yang diharapkan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Halim dalam Fahmi, 2015:2). Investasi dapat dilakukan di dalam negeri maupun di luar negeri yang dinilai cukup menarik bagi investor yang memberikan imbal hasil tinggi. Investasi pada suatu negara dapat dilakukan melalui pasar modal.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan dan sarana kegiatan berinvestasi bagi perusahaan maupun pemerintah (May, 2013:75). Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua pihak yang berkepentingan, dan fungsi keuangan yaitu pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:2). Pasar modal ini dapat menjadi alternatif bagi investor untuk menginvestasikan dananya dalam instrumen jangka panjang, salah satunya yaitu saham.

Pasar modal menyediakan informasi-informasi yang dibutuhkan oleh investor. Informasi yang tersedia dapat meliputi semua informasi, baik informasi

di masa lalu maupun informasi saat ini yang beredar di pasar yang digunakan investor untuk mencapai harga keseimbangan baru. Informasi yang diterima oleh investor dapat digunakan untuk menentukan baik atau tidaknya investasi yang dilakukan, hal ini sesuai dengan Konsep Pasar Modal Efisien. Tandelilin (2010:219) menyatakan, berdasarkan Konsep Pasar Modal Efisien, pasar yang efisien yaitu pasar dimana harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi-informasi yang ada. Pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi tersedia, maka kondisi tersebut merupakan pasar efisien (Hartono, 2005:2).

Informasi yang tersedia di pasar dapat menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Informasi tersebut dapat berasal dari internal perusahaan atau dari eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan seperti pengumuman tentang pemasaran, pendanaan, merger dan akuisisi, laporan keuangan, dan lain-lain. Sedangkan faktor eksternal seperti pengumuman dari pemerintah, pengumuman hukum, gejolak politik, dan berbagai isu dalam negeri maupun luar negeri (Alwi dalam Lomi, 2012:75-76). Informasi lain yang dapat mempengaruhi harga sekuritas yaitu terkait dengan pengumuman peringkat utang suatu negara (*sovereign credit rating*). Menurut Ekapriyani (2010:2), salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga sekuritas yaitu terkait dengan pengumuman utang. Hal ini perlu diketahui oleh investor agar investor dapat menganalisis risiko negara tersebut. Risiko negara merupakan risiko yang terkait dengan faktor-faktor yang menentukan atau mempengaruhi kemampuan dan

kesediaan negara untuk membayar bunga utang luar negerinya sesuai dengan jatuh tempo (Timurlenk dan Kaptan, 2012:1089).

Informasi mengenai *sovereign credit rating* perlu diketahui agar investor dapat menganalisis negara yang memiliki tingkat risiko rendah. *Sovereign credit rating* dapat digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai risiko kredit dan merupakan sinyal dari kelayakan kredit secara menyeluruh dan iklim investasi pada suatu negara yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal (Korner dan Trautwein, 2015:254). Surat utang berdasarkan *rating* dapat dikategorikan dalam *investment grade bonds* dan *non investment grade bonds* (Ang dalam Hadi, 2013:111). *Investment grade* merupakan penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada surat utang yang dinilai layak untuk investasi, sedangkan *non investment grade* merupakan penilaian yang diberikan lembaga pemeringkat kepada surat utang yang dinilai tidak layak untuk investasi. Zubir (2012:11) mengemukakan bahwa surat utang atau obligasi dapat dikategorikan sebagai *investment grade bonds* apabila memiliki peringkat AAA sampai dengan BBB, sedangkan obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade bonds* dikatakan sebagai *non investment grade bonds* atau *high-yield bonds*.

Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) diantaranya adalah Moody's Investor Services, Standard & Poor's Corporation, Duff & Phelps, Fitch Investor Services, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT Kasnic, dan lain-lain (Fahmi, 2015:163). Penelitian ini fokus meneliti pengumuman yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional, yaitu

Moody's Investor Service (Moody's), Standard & Poor's (S&P), dan Fitch Ratings (Fitch). Tiga lembaga pemeringkat tersebut merupakan lembaga pemeringkat internasional terkemuka yang diakui oleh Bank Indonesia, dan merupakan lembaga pemeringkat internasional yang menaikkan peringkat Indonesia menjadi *investment grade* pada tahun 2017 (Bank Indonesia, 2017).

Tahun 2017, Indonesia mendapatkan predikat *investment grade* dari tiga lembaga pemeringkat internasional sekaligus, yaitu Moody's pada tanggal 8 Februari 2017, S&P pada tanggal 19 Mei 2017, dan Fitch tanggal 20 Juli 2017 (Bank Indonesia, 2017). Indonesia sebelumnya telah mendapatkan predikat *investment grade* dari lembaga pemeringkat Japan Credit Ratings sejak tanggal 13 Juli 2010 sebagai pemberi peringkat *investment grade* pertama kali pasca krisis. Tanggal 15 Desember 2011 Indonesia kembali mendapatkan predikat *investment grade* dari Fitch, kemudian diikuti oleh Moody's sebulan setelahnya yaitu tanggal 18 Januari 2012, dan Rating and Investment pada 18 Oktober 2012.

Lembaga pemeringkat internasional Moody's memperbaiki *outlook sovereign credit rating* Indonesia dari *stable* menjadi *positive* sekaligus mengafirmasi *rating* pada Baa3 (*investment grade*) pada tanggal 8 Februari 2017. Moody's telah memberikan predikat *investment grade* kepada Indonesia sejak 18 Januari 2012 menjadi Baa3 dengan *stable outlook*, yang kemudian kembali mengafirmasi *sovereign credit rating* Indonesia (Baa3\*) pada 28 Januari 2016 (Bank Indonesia, 2017). Berdasarkan laporan pers Moody's, dua pendorong utama perubahan *outlook sovereign credit rating* yaitu, yang pertama penurunan kerentanan Indonesia terhadap guncangan eksternal Indonesia yang

merupakan dampak dari fokus kebijakan moneter yang mengutamakan stabilitas makro ekonomi, reformasi subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM), dan upaya substitusi impor seperti investasi pada sektor manufaktur domestik. Kedua, kelembagaan Indonesia membaik yang dilihat dari peningkatan kebijakan pemerintah (Moody's Investor Service, 2017).

Indonesia kembali mendapatkan predikat baru untuk peringkat utang (*sovereign credit rating*) dari lembaga pemeringkat internasional S&P menjadi layak investasi atau *investment grade* pada tanggal 19 Mei 2017. Indonesia mendapatkan kenaikan peringkat dari BB+ menjadi BBB- dengan *stable outlook*. Predikat *investment grade* dengan peringkat BBB- terakhir kali diberikan oleh S&P pada 10 Oktober 1997 (Bank Indonesia, 2017). Pengumuman kenaikan peringkat Indonesia menjadi *investment grade* telah dinantikan investor, karena selama 20 tahun S&P belum menaikkan peringkat *sovereign credit rating* Indonesia jika dibandingkan dengan Moody's dan Fitch yang telah memberikan predikat *investment grade* terlebih dahulu. Pertimbangan S&P dalam menaikkan peringkat surat utang Indonesia menjadi *investment grade* salah satunya didorong dari kesuksesan *tax amnesty* yang berkontribusi kepada pendapatan pemerintah. S&P juga melihat bahwa keputusan pemerintah untuk memotong beberapa anggaran yang kurang efisien dan fokus terhadap sektor infrastruktur yang dianggap mampu membawa arah kebijakan fiskal yang lebih sehat (S&P, 2017).

Lembaga pemeringkat internasional Fitch juga kembali mengafirmasi peringkat Indonesia pada level *investment grade* BBB- dengan *positive outlook*

pada tanggal 20 Juli 2017. Fitch telah memberikan predikat *investment grade* kepada Indonesia sejak 15 Desember 2011 dan memberikan afirmasi *ratings* setiap tahun kepada Indonesia hingga 20 Juli 2017 (Bank Indonesia, 2017). Berdasarkan laporan pers dari Fitch, beberapa faktor yang mendukung keputusan tersebut adalah beban utang pemerintah yang rendah dan prospek pertumbuhan ekonomi Indonesia yang baik (Fitch Ratings, 2017).

Pengumuman predikat *investment grade* dari ketiga lembaga pemeringkat internasional tersebut menandakan bahwa Indonesia telah dipercaya oleh lembaga pemeringkat yang berarti kinerja pemerintah Indonesia dinilai baik, Indonesia dianggap sebagai negara yang layak untuk dijadikan tempat berinvestasi oleh investor, serta Indonesia dinilai memiliki prospek yang baik untuk kedepannya. Menurut Gubernur Bank Indonesia, hal ini menegaskan pengakuan dunia internasional terhadap keberhasilan Indonesia dalam menjaga stabilitas makro ekonomi dan sistem keuangan serta mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Bank Indonesia, 2017).

Kepercayaan lembaga pemeringkat internasional terhadap Indonesia yang dibuktikan dengan predikat *investment grade* tersebut merupakan informasi yang dapat menjadi peluang bagi investor untuk melakukan investasi dengan mengalokasikan dananya secara langsung atau ke pasar modal Indonesia (Media Keuangan, 2017:16). Investor akan melakukan aktivitas di pasar modal pada waktu sebelum dan sesudah adanya pengumuman *investment grade* dipublikasikan sesuai dengan informasi yang diterima. Aktivitas pelaku pasar modal tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang fluktuatif.

Pergerakan dari IHSG yang fluktuatif menggambarkan bahwa investor melakukan kegiatan jual beli saham disekitar hari pengumuman predikat *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional tersebut. Berikut ini merupakan gambar grafik pergerakan IHSG pada periode Februari hingga Juli 2017.



**Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Februari 2017 hingga Juli 2017**

Sumber: Yahoo Finance (2017)

Berdasarkan **Gambar 1.1**, pergerakan IHSG pada hari-hari sebelum pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Moody's pada 8 Februari 2017 cenderung mengalami kenaikan, namun pada hari terlaksananya pengumuman IHSG menurun di level 5.361 dan meningkat pada hari setelah terjadinya pengumuman. Berbeda dengan pengumuman yang diberikan oleh Moody's, pada hari terlaksananya pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P tanggal 19 Mei 2017, IHSG mengalami penguatan hingga 2.59% dan telah menembus rekor *intraday* di level 5.800 sebelum penutupan perdagangan. IHSG ditutup pada level 5.791,88 yang merupakan harga tertinggi sepanjang sejarah pasar modal di Indonesia meskipun pada hari sebelum terlaksananya pengumuman, IHSG sempat mengalami penurunan hingga mencapai level 5.615

yaitu pada tanggal 17 Mei 2017. Pergerakan IHSG terhadap pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Fitch juga mengalami fluktuasi, yaitu pada hari-hari sebelum pengumuman dilaksanakan sempat mengalami penurunan dari tanggal 17 Juli 2017 hingga pada tanggal 19 Juli 2017. Pada hari terlaksananya pengumuman, IHSG mengalami penguatan 0,93% dari hari sebelumnya menjadi 5.825, namun mengalami penurunan hingga -0,11% di hari setelahnya pada tanggal 21 Juli 2017.

Pergerakan IHSG tidak lepas dari pergerakan saham-saham di Indeks LQ-45 yang menjadi penggerak utama IHSG mengalami peningkatan atau penurunan, karena Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham perusahaan dengan tingkat likuiditas tertinggi serta kapitalisasi yang besar. Pengumuman yang diberikan oleh Moody's pada tanggal 8 Februari diduga direspon oleh pasar yang dapat dilihat dari penurunan IHSG. Penurunan dari IHSG tersebut diikuti dengan penurunan harga saham pada Indeks LQ-45 di hari pengumuman dilaksanakan yang dapat dilihat pada **Gambar 1.2** berikut ini.

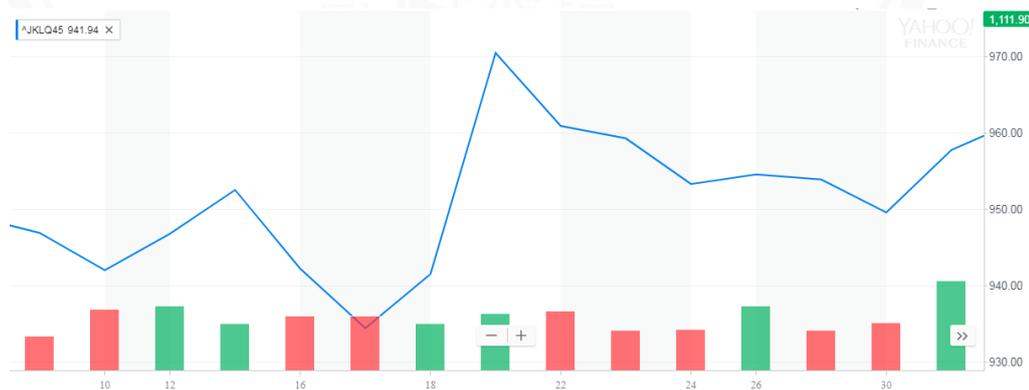


**Gambar 1.2 Pergerakan Indeks LQ-45 disekitar Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's**

Sumber: Yahoo Finance (2017)

Berdasarkan **Gambar 1.2**, dapat dilihat bahwa pada hari terlaksananya pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's, Indeks LQ-45 mengalami penurunan. Berdasarkan transaksi emiten Indeks LQ-45 tanggal 8 Februari 2017 terdapat beberapa saham Indeks LQ-45 yang mengalami penurunan yaitu PT Bumi Resources Tbk (-7,33%), PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (-1,28%), PT Bank Central Asia Tbk (-0,16%), dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (-0,62%) (Britama, 2017).

Berbeda dengan pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's, respon pasar pada hari pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh S&P dilaksanakan Indeks LQ-45 ikut mengalami peningkatan seperti IHSG. Peningkatan IHSG tersebut tentunya tidak lepas dari pergerakan saham-saham *blue chip* di Indeks LQ-45 (Detik Finance, 2017). Berikut ini merupakan gambar pergerakan Indeks LQ-45 disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.



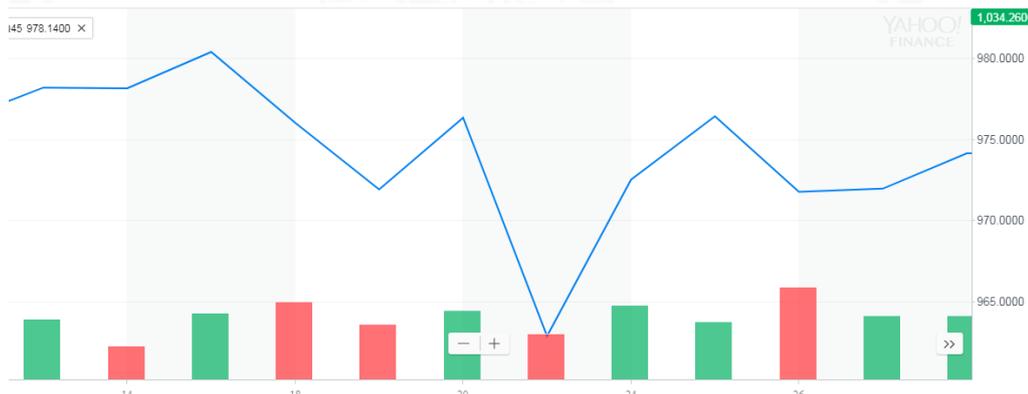
**Gambar 1.3** Pergerakan Indeks LQ-45 disekitar Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh S&P

Sumber: Yahoo Finance (2017)

Berdasarkan **Gambar 1.3**, Indeks LQ-45 bergerak menguat 28,94 poin (3,07%) menjadi 970,39 poin dan mengalami *uptrend* hingga hari pengumuman

dilaksanakan. Berdasarkan data transaksi emiten Indeks LQ-45 tanggal 19 Mei 2017 saham-saham pendorong IHSG menguat antara lain yaitu PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (+5,10%), PT Astra Internasional Tbk (+2,94%), PT Bank Central Asia Tbk (+2,87%), dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (+2,84%) (Britama, 2017). Hal ini dapat dikarenakan S&P adalah satu-satunya lembaga pemeringkat internasional yang belum memberikan predikat *investment grade* kepada Indonesia pasca krisis 1998, sehingga investor melakukan aktivitas jual beli saham pada hari itu dan menganggap bahwa informasi tersebut adalah berita baik (*good news*) yang menyebabkan harga saham Indeks LQ-45 meningkat.

Pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Fitch tanggal 20 Juli 2017, membuat Indeks LQ-45 juga mengalami fluktuasi selama periode pengamatan. Berikut merupakan gambar grafik pergerakan Indeks LQ-45 disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.



**Gambar 1.4 Pergerakan Indeks LQ-45 disekitar Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Fitch**

Sumber: Yahoo Finance (2017)

Seperti yang terlihat pada **Gambar 1.4**, Indeks LQ-45 mengalami fluktuasi seperti IHSG pada periode yang sama. Indeks LQ-45 mengalami

peningkatan jika dibandingkan hari sebelumnya yaitu menjadi level 976, namun mengalami penurunan hingga mencapai level 962 pada tanggal 21 Juli 2017 dan kembali menguat dihari-hari setelahnya.

Pergerakan Indeks LQ-45 pada hari-hari disekitar pengumuman *investment grade* dari tiga lembaga pemeringkat internasional menunjukkan dugaan bereaksinya Indeks LQ-45 terhadap pengumuman tersebut. Hal ini dapat dikarenakan Indonesia mendapatkan peringkat *investment grade* dari tiga lembaga pemeringkat sekaligus pada tahun 2017, sehingga investor melakukan aktivitas di pasar modal. Penelitian ini menggunakan Indeks LQ-45 karena dalam pasar modal Indonesia tidak semua saham diperdagangkan secara aktif. Saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ-45 merupakan saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar yang diseleksi setiap enam bulan sekali, sehingga Indeks LQ-45 dirasa sesuai untuk mengukur reaksi pasar terhadap informasi baru yang masuk ke dalam pasar (Hartono, 2014:130). Indeks LQ-45 yang digunakan adalah Indeks LQ-45 pada periode Februari 2017 hingga Juli 2017, yang dilandasi tanggal terlaksananya pengumuman *investment grade* oleh Moody's, S&P, dan Fitch.

Reaksi dari pasar terhadap pengumuman tersebut dapat diukur menggunakan *abnormal return* saham untuk mengetahui adanya perubahan harga pada sekuritas. *Abnormal return* saham akan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar, tidak terkecuali informasi mengenai pengumuman kenaikan peringkat Indonesia menjadi *investment grade* oleh tiga lembaga pemeringkat internasional. Hasil *abnormal return* positif menunjukkan

peristiwa/kejadian sebagai berita baik (*good news*), sedangkan *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa peristiwa/kejadian tersebut sebagai berita buruk (*bad news*).

Penelitian ini menggunakan metode *event study* yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's, S&P, dan Fitch pada tahun 2017. Metode ini membutuhkan periode waktu penelitian yang akan menunjukkan reaksi pasar sebelum dan sesudah adanya pengumuman. Selama periode penelitian, peneliti harus memastikan tidak ada pengumuman atau kejadian lain yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Peneliti memutuskan menggunakan periode waktu 11 hari, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah masing-masing pengumuman, dengan tujuan untuk mengetahui kandungan informasi pada ketiga pengumuman tersebut. Periode pengamatan yang singkat dimaksudkan untuk menghindari adanya efek bias (*confounding effect*). Periode pengamatan yang digunakan merupakan hari-hari disekitar pengumuman kenaikan *sovereign credit rating* Indonesia menjadi *investment grade* yang diberikan oleh Moody's, S&P, dan Fitch.

Penelitian mengenai pengumuman predikat *investment grade* pernah dilakukan oleh Suryanto (2015) yang menunjukkan peningkatan *rating* pengumuman Indonesia untuk masuk ke level *investment grade* oleh Fitch Ratings berisi informasi. Hal ini terbukti dari nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan yang terjadi pada hari sebelum pengumuman kenaikan peringkat utang terjadi. Hasil juga menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak terlalu direspon oleh pasar, dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis bahwa tidak ada

perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman peningkatan *rating* Indonesia.

Mengetahui bahwa predikat *investment grade* merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi serta penemuan dari peneliti sebelumnya yang menunjukkan tidak terdapat hasil yang signifikan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman serta untuk mengetahui kandungan informasi pada pengumuman *investment grade* Indonesia pada tahun 2017. Berdasarkan dari latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengumuman *investment grade* dengan judul penelitian “**Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45 Periode Februari 2017-Juli 2017)**”.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diketahui rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P?

3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.
2. Mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.
3. Mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

### D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan atau informasi bagi investor dalam usaha untuk mengambil keputusan berinvestasi pada saham di Indeks LQ-45 ketika terjadi pengumuman mengenai *investment grade* yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional.

## 2. Kontribusi Akademis

### a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan menjadi wadah bagi peneliti untuk mengaplikasikan pengetahuan teoritis yang di peroleh selama di bangku kuliah dengan kondisi sebenarnya di dunia kerja, serta dapat menambah wawasan terkait dengan perbedaan *abnormal return* saham dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia oleh tiga lembaga pemeringkat internasional.

### b. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan pembanding bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengumuman *investment grade*.

## E. Sistematika Pembahasan

### BAB I : PENDAHULUAN

Bab I berisikan latar belakang pemilihan judul penelitian, perumusan masalah yang berisi tentang masalah yang akan dicari jawabannya melalui analisis data, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan.

### BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab II menguraikan bahan pustaka yang mendasari penelitian ini, seperti hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian

yang akan dikaji, teori-teori terkait permasalahan dan penjelasan kerangka pemikiran penelitian, serta model hipotesis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab III menguraikan prosedur menjawab permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini dengan menggunakan langkah-langkah sistematis. Metode penelitian terdiri dari jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab IV menguraikan gambaran umum dan lokasi penelitian, statistik deskriptif, pengujian hipotesis, dan pembahasan dari hasil penelitian yang berisi jawaban atas rumusan masalah.

### **BAB V : PENUTUP**

Bab V menguraikan kesimpulan dan saran dari penelitian. Kesimpulan diambil dan ditujukan sebagai representasi dari seluruh hasil penelitian. Saran diberikan atas dasar hasil penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

##### 1. Kumar (2001)

Judul penelitian ini adalah “*Stock Market Responses to Sovereign Rating Revisions – The Indian Experience*”. Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk mengetahui apakah perubahan *sovereign credit rating* yang diberikan oleh S&P dapat memengaruhi pasar saham India. Perubahan *rating* yang terjadi 7 kali pada September 1991 hingga Oktober 2000. Periode jendela yang digunakan yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah dengan menggunakan periode estimasi -160 hingga -11. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman yang diberikan oleh S&P untuk *rating* yang mengalami *upgrade* maupun *rating* yang mengalami *downgrade*. Hal ini dapat menunjukkan bahwa pasar modal tidak mempertimbangkan informasi mengenai *sovereign credit rating* pada harga saham.

##### 2. Klimaviciene (2011)

Judul dari penelitian ini adalah “*Sovereign Credit Rating Announcement and Baltic Stock Markets*”. Penelitian ini menguji apakah pengumuman *sovereign credit rating* dapat mencerminkan informasi yang relevan kepada investor di pasar saham Baltik, serta menguji tingkat antisipasi

dan reaksi pasar. Metode yang digunakan adalah *event study* yang digunakan untuk menguji dampak pengumuman *sovereign credit rating* oleh Moody's, S&P, dan Fitch pada harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan pada pengumuman *upgrade* jika dibandingkan dengan pengumuman *downgrade* yang diberikan oleh Moody's, S&P, dan Fitch. Selain itu, pengumuman ini telah diantisipasi oleh investor yang terlihat dari hasil signifikan pada periode [-10;-1] dan terdapat juga hasil signifikan pada hari pengumuman dilaksanakan yang berarti bahwa pengumuman *sovereign credit rating* mengandung informasi.

### 3. Suryanto (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi harga saham terhadap pengumuman *investment grade* Indonesia yang berjudul "*Analysis of Abnormal Return Before and After The Announcement of Investment Grade Indonesia*". Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*) yang difokuskan pada pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *Investment Grade* dengan menggunakan periode jendela 11 hari. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 pada periode Agustus 2011 hingga Januari 2012 dengan sampel yang digunakan terdapat 41 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak terlalu direspon oleh pasar, dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis bahwa hasil pertama terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari sebelum ( $t-1$ ) pengumuman *investment grade* Indonesia dilaksanakan. Hasil kedua yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan antara

rata-rata *return* saham yang *abnormal* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *investment grade* Indonesia.

#### 4. Avci dan Gursoy (2017)

Penelitian ini berjudul “*The Impact of Sovereign Rating Changes on Turkish Stock Market Returns*” yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap perubahan *rating* dan *outlooks* pada tahun 2007 hingga 2016. Metodologi yang digunakan adalah *event study* dengan periode jendela selama 21 hari untuk menganalisis peringkat kredit yang diberikan oleh Moody’s, Fitch, dan Standard and Poor’s (S&P) pada pasar Turki. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan secara keseluruhan di hari pengumuman dilaksanakan yang diberikan oleh Moody’s, S&P, dan Fitch. Terdapat reaksi adanya *downgrade* pada hari setelah pengumuman ( $t_{+1}$ ) dilaksanakan yang menghasilkan *abnormal return* negatif. Sebaliknya, pasar tidak bereaksi pada pengumuman *upgrade* yang terlihat dari *abnormal return* yang tidak signifikan selama periode pengamatan.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Kumar (2001)	<i>Stock Market Responses to Sovereign Rating Revisions – The Indian Experience</i>	<i>Abnormal Return</i>	1. Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman yang diberikan oleh S&P untuk <i>rating</i> yang

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				mengalami <i>upgrade</i> maupun <i>rating</i> yang mengalami <i>downgrade</i> .
2.	Klimaviciene (2011)	<i>Sovereign Credit Rating Announcement and Baltic Stock Markets</i>	<i>Abnormal return</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tidak terdapat dampak yang signifikan pada pengumuman <i>upgrade</i> jika dibandingkan dengan pengumuman <i>downgrade</i> yang diberikan oleh Moody's, S&amp;P, dan Fitch.</li> <li>2. Pengumuman <i>sovereign credit rating</i> mengandung informasi yang dapat dilihat pada <i>abnormal return</i> yang signifikan pada hari pengumuman dilaksanakan.</li> </ol>
3.	Suryanto (2015)	<i>Analysis Of Abnormal return Before And After The Announcement Of Investment Grade Indonesia</i>	<i>Abnormal Return</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan pada hari sebelum (<math>t-1</math>) pengumuman <i>investment grade</i> Indonesia dilaksanakan.</li> <li>2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> saham yang <i>abnormal</i> sebelum</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				dan sesudah peristiwa pengumuman <i>investment grade</i> Indonesia.
4.	Avci dan Gursoy (2017)	<i>The Impact of Sovereign Rating Changes on Turkish Stock Market Returns</i>	<i>Abnormal return</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tidak terdapat dampak yang signifikan secara keseluruhan di hari pengumuman dilaksanakan yang diberikan oleh Moody's, S&amp;P, dan Fitch.</li> <li>2. Terdapat reaksi dari <i>downgrade</i> pada hari setelah pengumuman (<math>t+1</math>) dilaksanakan yang menghasilkan <i>abnormal return</i> negatif. Sebaliknya, pasar tidak bereaksi pada pengumuman <i>upgrade</i> yang terlihat dari <i>abnormal return</i> yang tidak signifikan selama periode pengamatan.</li> </ol>

Sumber: Olahan Peneliti, 2017

## B. Investasi

### 1. Pengertian Investasi

Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini yang diharapkan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Halim dalam Fahmi, 2015:2). Menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Berdasarkan definisi tersebut, dapat diketahui bahwa investasi merupakan penempatan sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

### 2. Tujuan Investasi

Investor melakukan investasi dengan tujuan yang berbeda-beda. Menurut May (2013:6), tujuan investor melakukan investasi diantaranya adalah ingin memperoleh tambahan penghasilan, ingin uangnya bertambah tanpa terkena risiko dari inflasi, dan untuk dana pensiun di masa tua. Tujuan lain dari investasi, yaitu untuk melipatgandakan aset yang membutuhkan strategi dan kedisiplinan ekstra. Investasi dengan pelipatgandaan aset bertujuan untuk mencapai kebebasan finansial yang artinya kita dapat memenuhi kebutuhan hidup yang diinginkan hanya dengan investasi.

Tujuan dari investasi menurut Fahmi (2015:3), yaitu:

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Menurut Tandelilin (2010:8-9), tujuan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, yaitu seseorang yang melakukan investasi akan menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaannya akibat adanya inflasi, dan juga untuk menghemat pajak.

### **3. Bentuk Investasi**

Menurut Fahmi (2015:3-4), bentuk-bentuk investasi menurut aktivitasnya dibagi menjadi dua bentuk, yaitu yang pertama, investasi nyata (*real investment*), investasi ini secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin, atau pabrik. Kedua, investasi keuangan, investasi ini melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan surat utang (*bond*).

## **C. Pasar Modal**

### **1. Pengertian Pasar Modal**

“Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi” (May, 2013:75). Menurut Tandelilin (2010:26) “pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas”. “Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, maupun instrumen lainnya” (Darmadji dan

Fakhrudin, 2008:1). Pasar modal menurut Fahmi (2015:48) adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan surat utang (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Dilihat dari beberapa definisi diatas dapat diketahui bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya pihak-pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana, dimana terdapat instrumen yang diperjualbelikan di dalamnya dan sebagai sarana bagi kegiatan untuk berinvestasi.

## 2. Fungsi Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2008:2) pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Fungsi keuangan, yaitu pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik sesuai dengan/karakteristik investasi yang dipilih.

Pasar modal memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi. Fungsi pasar modal tersebut antara lain (Hadi, 2013:16):

a. Bagi Perusahaan

Pasar modal memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang memiliki risiko investasi rendah dibandingkan memperoleh sumber dana jangka pendek dari pasar uang.

b. Bagi Investor

Pasar modal memberikan kesempatan dan peluang bagi investor untuk memperoleh *return* yang cukup tinggi.

c. Bagi Perekonomian Nasional

Pasar modal memiliki peranan penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang ditunjukkan dengan memberikan sarana bertemunya antara *lender* dan *borrower*. Pasar modal memberikan kemudahan dalam penyediaan dana untuk sektor riil dalam peningkatan produktifitas, sementara di sisi lain pihak investor akan memperoleh *opportunity* keuntungan dari dana yang dimiliki.

Berdasarkan definisi dari beberapa ahli diatas, dapat diketahui bahwa fungsi pasar modal terdapat dua fungsi yaitu fungsi ekonomi yaitu menyediakan fasilitas untuk mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana, serta fungsi keuangan yaitu pasar modal memberikan imbal hasil atau *return* dari jenis investasi yang dipilih. Fungsi lain dari pasar modal yaitu memberikan hasil dari keuntungan investasi kepada berbagai pihak, seperti perusahaan, investor, maupun bagi perekonomian nasional.

### 3. Indeks Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:86), informasi mengenai kinerja pasar saham diringkas dalam suatu indeks yang disebut dengan indeks pasar saham. Indeks di pasar modal atau biasa disebut dengan indeks harga saham diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008:167), indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham yang

menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif atau lesu. Seringkali indeks harga saham yang mengalami kenaikan juga dijadikan sebagai indikator yang menandai kebangkitan ekonomi dari masyarakat (Anoraga dan Pakarti, 2006:100). Menurut Hartono (2014:125-138), BEI memiliki beberapa indeks, yaitu sebagai berikut:

a. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI merupakan pergerakan harga-harga untuk saham biasa dan saham preferen dengan perhitungan menggunakan kapitalisasi pasar.

b. Indeks Liquid-45 (ILQ-45)

Indeks LQ-45 dibentuk hanya terdiri dari 45 saham-saham paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk ke dalam ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi saham masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
- 3) Telah tercatat di BEI minimal selama 3 bulan.

Indeks LQ-45 diperbarui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus.

c. Indeks-Indeks IDX Sektor

Indeks ini adalah bagian dari IHSG yang diklasifikasikan ke dalam 9 sektor industri, yang meliputi:

Sektor 1, pertanian (*agriculture*).

Sektor 2, pertambangan (*mining*).

Sektor 3, industri dasar dan kimia (*basic industry and chemical*).

Sektor 4, aneka industri (*miscellaneous industry*).

Sektor 5, industri barang-barang konsumen (*consumer goods industry*).

Sektor 6, properti, estat real, dan konstruksi bangunan (*property, real estate, and building construction*).

Sektor 7, infrastruktur, utiliti-utiliti, dan transportasi (*infrastructure, utilities, and transportation*).

Sektor 8, keuangan (*finance*).

Sektor 9, perdagangan, jasa-jasa, dan investasi (*trade, services, and investment*).

d. Jakarta Islamic Index (JII)

JII merupakan indeks yang berisi 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam. JII

diperbarui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Januari dan Juli.

- e. Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan  
Indeks papan utama (*main board*) dimaksudkan untuk menampung emiten yang berukuran besar dan mempunyai catatan kinerja yang baik. Indeks Papan Pengembangan (*development board*) yang dimaksudkan untuk penyehatan perusahaan-perusahaan yang kinerjanya menurun dan yang berprospek baik tetapi belum menguntungkan.
- f. Indeks Kompas 100  
Indeks ini berisi 100 saham yang berkategori mempunyai likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik.
- g. Indeks BISNIS-27  
Indeks ini terdiri dari 27 saham berdasarkan kriteria fundamental dan kriteria teknikal atau likuiditas transaksi.
- h. Indeks PEFINDO25  
Indeks ini berisi 25 saham perusahaan-perusahaan kecil dan menengah yang terdaftar di BEI yang mempunyai kinerja fundamental dan likuiditas baik dan mempunyai kepemilikan publik yang tinggi.
- i. Indeks SRI-KEHATI  
Saham-saham yang dimasukkan adalah yang terdaftar di BEI dengan praktik-praktik memuaskan mendukung keberlanjutan lewat cara-cara peduli terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola korporasi yang baik.
- j. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)  
Indeks ini berisi saham-saham yang berada di Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan sesuai regulasi Bapepam-LK no. II.K.1 setiap 6 bulan pada bulan Mei dan November.
- k. Indeks IDX30  
Indeks ini berisi 30 saham dengan kapitalisasi terbesar di LQ-45. Pemilihan saham dilakukan setiap 6 bulan, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

## D. Saham

### 1. Pengertian Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya kepada investor dalam bentuk saham. Menurut Hadi (2013:67) “saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun

institusi dalam suatu perusahaan”. Saham adalah suatu tanda penyertaan atau kepemilikan perusahaan atau perseroan terbatas oleh seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:6). Perusahaan yang telah menerbitkan saham akan mendapatkan pendanaan jangka panjang untuk kegiatan bisnisnya.

## 2. Jenis-Jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008:7), ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dibagi menjadi saham biasa (*common stocks*) dan saham preferen (*preferred stocks*). Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemilikinya pada urutan paling akhir dalam pembagian dividen apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara surat utang dan saham biasa, yang apabila perusahaan terlikuidasi maka pemilikinya akan menerima pembagian dividen terlebih dahulu dibanding saham biasa.

Menurut Fahmi (2015:81), berdasarkan jenis saham yang diperdagangkan saham biasa dibagi menjadi beberapa kategori yaitu:

- a. Saham unggulan (*blue chip stock*) merupakan saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas. Indonesia terkenal dengan LQ-45 yang tergolong saham *blue chips*. LQ-45 ditetapkan sebagai saham unggulan karena tingkat likuiditasnya tinggi dan sesuai dengan harapan pasar modal.
- b. *Growth stock* adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain, sehingga mempunyai PER yang tinggi.
- c. Saham defensif (*defensive stock*) adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar.

- d. Saham siklikal (*cyclical stock*) adalah sekuritas yang nilainya cenderung naik secara cepat saat perekonomian mengalami peningkatan dan jatuh secara cepat saat perekonomian lesu.
- e. Saham musiman (*season stock*) adalah saham perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman.
- f. Saham spekulatif (*speculative stock*) adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi dan kemungkinan tingkat imbal hasilnya rendah atau negatif.

Berdasarkan jenis-jenis saham tersebut, peneliti memutuskan untuk memilih jenis saham *blue chips* atau yang selanjutnya disebut saham LQ-45. Saham ini merupakan saham unggulan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar, serta memiliki manajemen perusahaan yang baik. Saham LQ-45 layak untuk diteliti lebih lanjut karena memiliki kriteria yang sesuai untuk mengamati kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang ada.

### 3. Return Saham

Seorang investor dalam melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan imbal hasil (*return*). Menurut Hartono (2014:235), *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dan *return* dapat berupa *return* aktual (*actual return*) atau disebut juga *return* realisasian (*realization return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian (*expected return*) yang diharapkan terjadi di masa mendatang. Hartono (2014:236), mengatakan bahwa *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

*Return* menurut Hartono (2014:235) dibedakan menjadi dua macam, yaitu:

- a. *Return* realisasian (*realization return*) adalah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dapat dihitung dari data historis. *Return* realisasian penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan. *Return* realisasian ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.
- b. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasian berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya masih belum terjadi.

Perhitungan *return* ekspektasian dapat dilakukan dengan tiga cara

(Hartono, 2014:610), yaitu:

- a. *Mean-Adjusted Model* (Model Rata-Rata yang Disesuaikan)

Model perhitungan ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian selama periode estimasi. Persamaan *mean-adjusted return model* adalah sebagai berikut:

$$E[R_{it}] = \frac{1}{T} \sum_{t_1}^{t_2} R_{it}$$

Sumber: Hartono (2014:611)

Keterangan:

- $E[R_{it}]$  = *return* ekspektasi sekuritas i pada periode peristiwa ke-t  
 $R_{ij}$  = *return* realisasi sekuritas i pada periode peristiwa ke-j  
 T = lamanya periode estimasi yaitu dari  $t_1$  sampai  $t_2$

Untuk perhitungan periode estimasi umumnya periode sebelum periode peristiwa bertujuan mengestimasi kinerja normal dari sebuah saham. Panjangnya bervariasi antara 100 hingga 300 hari untuk data harian dan 24 sampai 60 bulan untuk data bulanan. Periode jendela (*event window*) merupakan periode peristiwa dengan lamanya periode jendela 3 sampai 121 hari untuk data harian dan 3 sampai 121 bulan untuk data bulanan.

- b. *Market Model* (Model Pasar)

Menghitung *return* ekspektasian (*expected return*) dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

Sumber: Hartono (2014:615)

Keterangan:

$R_{ij}$  = *return* realisasian sekuritasi ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{Mj}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{Mj} = \frac{IHSj - IHSj_{-1}}{IHSj_{-1}}$$

Sumber: Hartono (2014:615)

$\varepsilon_{it}$  = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

c. *Market-Adjusted Model* (Model Pasar yang Disesuaikan)

Model perhitungan ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini kita tidak perlu melakukan perhitungan periode estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Pengertian *return* diatas dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan imbal hasil yang berasal dari investasi yang dibedakan menjadi dua macam, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi ini dapat dihitung dengan menggunakan tiga cara yaitu dengan *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. Sedangkan perhitungan *return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*.

#### 4. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual diseperti pengumuman ( $R_i$ ) dengan *return* harapan ( $ER_i$ ) (Tandelilin,

2010:571). Menurut Hartono (2014:609), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor).

Investor sering mengalami kejadian dimana *return* yang diharapkan tidak sesuai dengan *return* yang diterima. *Abnormal return* ini dapat digunakan untuk menguji peristiwa pada periode tertentu di dalam pasar modal. Apabila terdapat suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan aliran kas dimasa yang akan datang, maka pasar akan bereaksi terhadap hal tersebut sehingga *return* aktual kemungkinan akan berbeda dari *return* ekspektasian.

Perhitungan *abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Sumber: Hartono (2014:610)

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{it}$  = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$  = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Cara menghitung *actual return* adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Sumber: Hartono (2014: 610)

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada periode t

$P_{it}$  = harga saham perusahaan i pada periode t

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan i pada periode t-1

Menghitung *return* ekspektasian menggunakan *market adjusted model*, sebagai berikut:

$$R_{Mj} = \frac{IHS_j - IHS_{j-1}}{IHS_{j-1}}$$

Sumber: Hartono (2014:615)

Keterangan:

$R_{mt}$  = *return* pasar pada periode j  
 $IHS_j$  = Indeks Saham periode j  
 $IHS_{j-1}$  = Indeks Saham periode j-1

Dalam suatu penelitian dapat menggunakan Rata-Rata *Return* Tak Normal (RRTN) atau *Average Abnormal Return* (AAR) untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* pada periode sebelum atau sesudah adanya pengumuman. Menurut Hartono (2014:622), AAR dapat dihitung berdasarkan rumus berikut:

$$AAR = \frac{\sum AR_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2014:622)

Keterangan:

AAR = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t  
 $AR_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.  
 $k$  = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

## 5. Analisis Saham

Terdapat dua pendekatan dasar untuk melakukan analisis dalam memilih saham (Tandelilin, 2010:392), yaitu:

### a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan investor untuk menilai suatu saham perusahaan secara *top-down*. Analisis tersebut meliputi analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan yang dapat dipakai investor dalam membuat keputusan

investasi (Tandelilin, 2010:392). Menurut May (2013:1680, prinsip dasar dari analisis fundamental adalah mencari nilai intrinsik atau harga wajar yang menjadi acuan bagi investor untuk mencari nilai sebenarnya dari saham tersebut.

#### b. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham indikator pasar saham berdasarkan data pasar historis, seperti informasi harga dan volume (Tandelilin 2010:392). Analisis teknikal ini mempelajari aktivitas pasar dengan menggunakan grafik harga serta indikator tertentu untuk memprediksi dan mengantisipasi pergerakan harga yang akan datang. Inti dari analisis teknikal adalah bahwa segala hal yang memengaruhi pergerakan pasar (baik fundamental, politik, bencana alam, dan faktor psikologis pelaku pasar) telah tercermin dalam pergerakan pasar tersebut (May, 2013:199).

### **6. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Harga Saham**

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap hari, bahkan setiap detik sesuai dengan penawaran dan permintaan dalam pasar. Investor harus dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi harga saham yang dapat menyebabkan harga pasar saham berubah. Terdapat beberapa kondisi dan situasi yang dapat memengaruhi terjadinya fluktuasi harga saham (Fahmi, 2015:86), yaitu:

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi (perluasan usaha).
- c. Pergantian direksi secara tiba-tiba.

- d. Adanya direksi atau komisaris perusahaan yang terlibat dalam tindak pidana.
- e. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktu.
- f. Risiko sistematis.
- g. Efek psikologis pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

Menurut Alwi dalam Lomi (2012:75-76), terdapat beberapa faktor

lain yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

- a. Faktor Internal (Lingkungan Mikro)
  - 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti iklan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
  - 2) Pengumuman badan direksi manajemen (*manajemen board of director announcement*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
  - 3) Pengumuman pendanaan (*financing announcement*) seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan utang.
  - 4) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan di akuisisi, laporan divestasi, dan lainnya.
  - 5) Pengumuman investasi (*investment announcement*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset, dan penutupan usaha lainnya.
  - 6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
  - 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), *dividend per share* (DPS), *price earning ratio* (PER), *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lainnya.
- b. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)
  - 1) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
  - 2) Pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
  - 3) Pengumuman industry sekuritas (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume

atau harga perdagangan saham, pembatasan atau penundaan *trading*.

- 4) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya harga saham di bursa efek suatu negara.
- 5) Berbagai isu, baik dalam negeri maupun luar negeri.

## **E. Credit Rating**

### **1. Deskripsi Credit Rating**

Investor menilai surat utang atau surat utang yang dijual di publik berdasarkan peringkat (*rating*). “Peringkat kredit (*credit rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari surat utang” (Hartono, 2014:202). Secara spesifik, *credit rating* merupakan hasil dari pengukuran yang dilakukan lembaga pemeringkat yang merupakan indikator kemungkinan *bond issuer* untuk dapat membayar hutang dan bunganya tepat waktu. Bagi investor yang berinvestasi pada suatu negara, dapat melihat atau menganalisis tingkat risiko negara tersebut berdasarkan peringkat surat utang negara atau *sovereign credit ratings*. *Sovereign credit rating* merupakan indikator penting dari probabilitas *default* pemerintah dan secara luas digunakan sebagai ukuran keamanan risiko kredit dari penerbitnya (Klimaviciene, 2011:53). *Sovereign credit ratings* ini digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai risiko kredit, selain itu *rating* tersebut merupakan sinyal dari kelayakan kredit secara menyeluruh dan iklim investasi pada suatu negara yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal (Korner dan Trautwein, 2015:254).

*Credit rating* diberikan oleh lembaga pemeringkat yang memberikan penilaian terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Menurut Aji (2010:2), “adanya lembaga pemeringkat ini memiliki fungsi untuk memberikan *rating* yang objektif, independen, serta kredibel terhadap risiko kredit dari surat utang yang diterbitkan”. Menurut Kif et al dalam Fitriani dkk (2012:94), lembaga pemeringkat kredit di pasar keuangan memiliki pengaruh besar terhadap keberlangsungan hidup penerbit surat utang (*issuers*) maupun efektivitas regulator. Bagi *issuers*, lembaga pemeringkat kredit dapat memengaruhi akses ke pasar keuangan dan besarnya biaya pinjaman yang harus ditanggung *issuers*, melalui perannya sebagai penyedia informasi, sertifikasi, dan *monitoring* di pasar keuangan. Bagi regulator, peranan lembaga pemeringkat kredit menjadi sangat penting, karena lembaga pemeringkat kredit dapat memengaruhi perilaku dan keputusan investor di masa depan. Dengan kata lain, opini mereka merefleksikan informasi yang lebih kaya dan dalam dari informasi yang telah tersedia di pasar.

Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang diakui oleh Bank Indonesia yaitu, Fitch Ratings, Moody’s Investor Services, Standard & Poor’s, PT Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Bank Indonesia, 2017). Pada penelitian ini menggunakan tiga lembaga pemeringkat internasional yaitu Moody’s Investor Service, Standard & Poor’s, dan Fitch Ratings.

## 2. Penilaian *Credit Rating*

Penilaian terhadap *sovereign credit rating* perlu diketahui agar investor dapat menganalisis negara yang memiliki tingkat risiko rendah. Penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat internasional didasarkan oleh pertimbangan tertentu, terutama tergantung dengan kondisi ekonomi (fiskal dan moneter). Kriteria penilaian peringkat oleh Moody's, S&P, dan Fitch didasarkan pada pendapatan perkapita, pertumbuhan GDP, inflasi, keseimbangan fiskal, keseimbangan eksternal, utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, dan *default* di masa lalu (Cantor and Packer, 1996:39).

Lembaga pemeringkat surat utang dalam memberikan peringkat memiliki simbol yang berbeda-beda untuk menentukan karakteristik dan tingkat risiko dari surat utang tersebut. Penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat didasarkan pada peringkat maupun indikator dari perubahan *rating*. Terdapat dua jenis indikator yaitu *rating outlooks* dan *rating watches*. *Rating outlooks* memberikan informasi mengenai kemungkinan adanya perubahan peringkat dalam jangka menengah. Sedangkan *rating watches* merupakan indikator dalam jangka pendek. Kedua indikator tersebut dapat positif yang mengindikasikan suatu negara memiliki peluang untuk naik level pada periode selanjutnya, stabil berarti kondisi ekonomi negara tersebut tidak terlalu banyak mengalami perubahan, dan negatif yang menunjukkan peluang untuk turun (*downgrade*) dari level

sebelumnya (Klimaviciene, 2011:54). Berikut merupakan tabel peringkat surat utang dari tiga lembaga pemeringkat internasional:

**Tabel 2.2 Peringkat Surat utang oleh Lembaga Pemeringkat Fitch, S&P, dan Moody's**

<b>Fitch</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Summary Description</b>
<i>Investment Grade – High Creditworthiness</i>			
AAA	AAA	Aaa	<i>Gilt edge, prime, maximum safety</i>
AA+	AA+	Aaa1	<i>High grade, high credit quality</i>
AA+	AA+	Aaa2	
AA-	AA-	Aaa3	
A+	A+	A1	<i>Upper – medium grade</i>
A+	A+	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	<i>Lower – medium grade</i>
BBB+	BBB+	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
<i>Speculative – Lower Creditworthiness</i>			
BB+	BB+	Ba1	<i>Low grade, speculative</i>
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B	B1	<i>Highly speculative</i>
B		B2	
B-		B3	
<i>Predominantly Speculative, Substantial Risk or in Default</i>			
CCC+	CCC+	Caa	<i>Substantial risk, in poor standing</i>
CCC	CCC		
CC	CC	Ca	<i>May be in default, very speculative</i>
C	C	C	<i>Extremely speculative</i>
	CI		
DDD	D		<i>Default</i>
DD			
D			

Sumber: Zubir (2012:12)

Simbol peringkat surat utang pada **Tabel 2.2** dapat menggambarkan penilaian terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dan dapat menjadi tolok ukur suatu surat utang.

Menurut Zubir (2012:11-13), penjelasan masing-masing simbol peringkat surat utang adalah sebagai berikut:

- a. AAA adalah surat utang yang dinilai sebagai *best quality* dimana surat utang ini mempunyai risiko investasi yang sangat kecil dan biasanya dinyatakan sebagai “*gilt edge*”.
- b. AA adalah surat utang yang dapat memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjamannya. Surat utang peringkat AA dikelompokkan bersama dengan peringkat AAA sebagai “*high quality bonds*”. Peringkat surat utang AA lebih rendah dari AAA karena jaminan laba operasi tidak sebesar pada surat utang peringkat AAA. Jaminan pembayaran terhadap bunga atau utang pokok dalam jangka panjang lebih kecil daripada surat utang peringkat AAA.
- c. A adalah surat utang dinyatakan sebagai “*upper-medium grade obligation*” dan merupakan surat utang yang menarik digunakan untuk investasi. Jaminan terhadap bunga dan utang pokok cukup memadai tetapi dikhawatirkan jaminan tersebut dapat menyimpang di masa yang akan datang.
- d. BBB adalah surat utang yang dinyatakan sebagai “*lower medium grade obligation*” dimana jaminannya tidak terlalu besar dan tidak pula terlalu rendah. Keamanan pembayaran bunga dan pokok pinjaman dinilai cukup saat ini, tetapi jaminan tertentu kurang atau tidak reliabel dalam waktu yang lebih panjang.
- e. BB adalah surat utang yang mengandung unsur spekulatif (*low grade speculative*) karena masa depannya tidak terjamin dengan baik yang disebabkan pembayaran bunga dan pokok pinjaman sering kurang aman di masa depan.
- f. B Surat utang ini kurang memenuhi karakteristik investasi karena rendahnya jaminan bahwa bunga dan utang pokok akan terbayar sesuai dengan isi kontrak perjanjian dalam jangka panjang atau dikatakan sebagai *highly speculative*.
- g. CCC adalah surat utang yang tingkat spekulasinya tinggi. Kemungkinan surat utang tersebut gagal bayar cukup tinggi, sehingga ada unsur bahaya berkaitan dengan pembayaran bunga atau utang pokoknya.
- h. CC adalah surat utang dengan tingkat spekulasi yang sangat tinggi dan sering mengalami gagal bayar.
- i. C adalah surat utang yang sangat spekulatif dan dianggap mempunyai prospek yang sangat buruk.
- j. D adalah surat utang dengan kelas yang paling rendah yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut gagal bayar.

### 3. *Investment Grade*

Investor dalam melakukan investasi pada suatu negara perlu menganalisis mengenai risiko negara tersebut. Risiko negara merupakan risiko yang terkait dengan faktor-faktor yang menentukan atau mempengaruhi kemampuan dan kesediaan negara untuk membayar bunga utang luar negerinya sesuai dengan jatuh tempo (Timurlenk dan Kaptan, 2012:1089). Risiko negara termasuk surat utang di suatu negara atau semua risiko yang bergantung pada ekonomi, keuangan, dan kondisi sosial cenderung memiliki efek atas investasi yang dilakukan di negara tersebut (Hoti dan McAleer dalam Kara dan Karabiyik, 2015:225). Konsep risiko negara didefinisikan sebagai kemungkinan munculnya kejadian ekonomi dan politik yang berhubungan dengan kemungkinan negara untuk mendapatkan penghasilan untuk membayar utang yang cenderung mengakibatkan perubahan *return* yang diharapkan dari investor (Kosmidou dan Zopounidis dalam Kara dan Karabiyik, 2015:226).

Investor perlu mengetahui penilaian terhadap surat utang yang dimiliki negara terkait dengan kelayakan dan kemampuan negara dalam mengembalikan pokok pinjaman dan membayar bunga yang didasarkan pada kondisi ekonomi dan politik negara yang bersangkutan. Penilaian terhadap surat utang berdasarkan *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dibedakan menjadi *investment grade bond* dan *non investment grade bond*. *Investment grade* merupakan surat utang dengan peringkat yang mengelompokkan surat utang tersebut ke dalam kelompok layak untuk

investasi, sedangkan *non-investment grade* merupakan surat utang dengan peringkat yang mengelompokkan surat utang tersebut ke dalam kelompok tidak layak untuk investasi (Ang dalam Hadi, 2013:111). Surat utang dapat dikategorikan sebagai *investment grade bonds* apabila memiliki peringkat AAA sampai dengan BBB, sedangkan surat utang yang memiliki peringkat *double B* dan *single B* diklasifikasikan sebagai *speculative bond*, dan peringkat *triple C* sampai dengan D merupakan surat utang yang sangat berisiko dan dapat dikatakan sebagai *non investment grade bonds* atau *high-yield bonds* karena surat utang tersebut memberikan tingkat *yield* yang tinggi untuk menarik investor (Zubir, 2012:11). *Investment grade* mengacu pada *grade* yang memiliki *default probability* dibawah 10%. *Rating* dalam kategori ini dapat dikatakan layak sebagai sarana untuk investasi karena memiliki *default probability* yang rendah. *Rating* kategori ini merupakan *rating* AAA sampai dengan BBB. *Speculative bond* mengacu pada *grade* yang memiliki *default probability* 10% ke atas dan dianggap cukup tinggi, sehingga bersifat spekulatif bagi para investor. *Rating* yang tergolong dalam kategori ini merupakan *rating* BBB- ke bawah (Lomi, 2012:19).

*Investment grade* diberikan kepada suatu negara yang memiliki fundamental ekonomi yang kuat, stabilitas politik jangka panjang yang solid, dan memiliki manajemen anggaran pemerintah serta kebijakan moneter yang *prudent*. Hal ini ditandai dengan defisit anggaran yang rendah, rasio utang rendah, dan inflasi yang terkendali (Syadullah dalam Afrizawati, 2011:84).

Negara yang telah mendapatkan peringkat *investment grade* dari lembaga pemeringkat dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Peringkat *investment grade* menjadi penanda

bahwa tingkat kepercayaan terhadap suatu negara meningkat, sehingga investor berpeluang memindahkan dana secara langsung melalui investasi riil maupun melalui pasar modal di negara yang memiliki potensi risiko yang rendah. Risiko yang didapat pada negara dengan peringkat *investment grade* akan semakin rendah, dilihat dari kondisi ekonomi yang baik dan kondisi politik negara tersebut yang stabil. Predikat *investment grade* yang mencerminkan risiko gagal bayar yang rendah akan menarik lebih banyak masuknya aliran modal dari investor asing termasuk investor kelembagaan. Para investor kelembagaan pada umumnya membatasi investasinya hanya pada aset keuangan yang tidak berisiko tinggi yaitu berpredikat “*investment grade*” (Fitriani dkk, 2012:91).

Pada tahun 2017, Indonesia mendapatkan predikat *investment grade* dari tiga lembaga pemeringkat internasional. Moody's kembali memperbaiki *outlook sovereign credit rating* Indonesia dari *stable* menjadi *positive* sekaligus mengafirmasi *rating* pada Baa3 (*investment grade*) pada tanggal 8 Februari 2017. Indonesia mendapatkan predikat baru untuk peringkat utang (*sovereign credit rating*) dari lembaga pemeringkat internasional S&P menjadi layak investasi atau *investment grade* pada 19 Mei 2017 dari BB+ menjadi BBB- dengan *stable outlook*. Lembaga pemeringkat internasional Fitch juga kembali mengafirmasi peringkat Indonesia pada level *investment grade* BBB- dengan *positive outlook* pada tanggal 20 Juli 2017.

Berdasarkan laporan pers Moody's beberapa faktor perubahan *outlook sovereign credit rating* yaitu, yang pertama penurunan kerentanan

Indonesia terhadap guncangan eksternal Indonesia yang merupakan dampak dari fokus kebijakan moneter yang mengutamakan stabilitas makro ekonomi, reformasi subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM), dan upaya substitusi impor seperti investasi pada sektor manufaktur domestik. Kedua, kelembagaan Indonesia membaik yang dilihat dari peningkatan kebijakan pemerintah (Moody's Investor Service, 2017). Pertimbangan S&P dalam menaikkan peringkat surat utang Indonesia menjadi *investment grade* salah satunya didorong dari kesuksesan *tax amnesty* yang berkontribusi kepada pendapatan pemerintah. S&P juga melihat bahwa keputusan pemerintah untuk memotong beberapa anggaran yang kurang efisien dan memfokuskan terhadap sektor infrastruktur yang dianggap mampu membawa arah kebijakan fiskal yang lebih sehat (S&P, 2017). Sedangkan beberapa faktor yang mendukung keputusan Fitch adalah beban utang pemerintah yang rendah dan prospek pertumbuhan ekonomi Indonesia yang baik (Fitch Ratings, 2017).

Predikat *investment grade* yang diperoleh Indonesia dari tiga lembaga pemeringkat internasional merupakan bukti kepercayaan kepada Indonesia bahwa Indonesia memiliki kondisi perekonomian yang bagus dan dapat membayar utang luar negeri dan bunga sesuai jatuh tempo, sehingga Indonesia dinilai memiliki risiko yang rendah. *Investment grade* yang diperoleh Indonesia dapat mendorong perbaikan indikator pada pasar keuangan. Secara umum, apabila suatu negara masuk ke dalam *investment grade*, berarti peluang korporasi terutama BUMN untuk menaikkan *ratingnya* semakin besar karena *relative premium risk* terhadap negara ikut

menurun. Hal tersebut dapat berarti bahwa korporasi swasta maupun BUMN juga memiliki risiko yang rendah sehingga dapat menjadi peluang bagi investor untuk berinvestasi secara langsung maupun melalui pasar modal di Indonesia (Media Keuangan, 2017:16-20). Pasar modal yang diminati oleh investor terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dapat meningkat dengan adanya *investment grade*.

*Investment grade* akan menjadi sentimen positif Indeks Harga Saham (IHSG) untuk jangka panjang. Investor akan menanamkan investasi secara langsung di Indonesia, portofolio utang menjadi efisien dan tingkat risiko menjadi lebih rendah karena membaiknya utang jangka panjang, serta menaikkan kepercayaan diri Indonesia di tingkat dunia karena memiliki tingkat risiko yang rendah (Afrizawati, 2011:90).

Meningkatnya peringkat menjadi *investment grade* Indonesia dapat memberikan manfaat, diantaranya yaitu meningkatkan aksesibilitas kepada sumber-sumber pendanaan internasional dengan biaya (*cost of fund*) yang lebih murah, meningkatkan *capital inflow*, memperluas basis investor dan peningkatan investasi jangka panjang, mendorong perbaikan indikator pasar keuangan, mencerminkan penurunan *sovereign risk*, meningkatkan pertumbuhan ekonomi akibat meningkatnya investasi dan perdagangan (Media Keuangan, 2017:19).

## **F. Pasar Efisien**

### **1. Pengertian Pasar Efisien**

Berdasarkan Konsep Pasar Modal Efisien, pasar yang efisien yaitu pasar dimana harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi-informasi yang ada. Informasi yang tersedia dapat meliputi semua informasi baik

informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang dapat memengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2010:219). Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Brealey dalam Anoraga dan Pakarti, 2006:83). Menurut Fahmi (2015:268), hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar bebas, dengan persaingan dalam memperoleh keuntungan, semua informasi pengetahuan dan perkiraan direfleksikan secara akurat di dalam harga-harga pasar. Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon positif terhadap berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk (Tandelilin, 2010:565).

Pada pasar yang efisien, investor tidak dapat mengambil keuntungan karena semua informasi dapat diakses dengan mudah dan biaya yang rendah, sehingga terbentuk harga keseimbangan. Terbentuknya harga yang seimbang dapat mengakibatkan adanya *abnormal return*. Investor akan mencari informasi yang relevan sesuai dengan pasar yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan. Apabila suatu informasi relevan dengan keadaan pasar, kemungkinan yang ditimbulkan adalah pergeseran harga ke ekuilibrium baru. Pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi tersebut adalah pasar efisien (Hartono, 2005:2).

Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat informasi tersebut dapat tercermin pada harga saham. Apabila informasi yang ada adalah berita baik (*good news*), maka ekuilibrium harga akan naik yang memberikan efek bagi para investor dalam menanggapi, yaitu ada yang begitu cepat atau berlebihan dan ada yang terlambat bereaksi atau hati-hati dalam mengambil keputusan. Apabila informasi yang ada merupakan berita buruk (*bad news*), maka ekuilibrium harga akan turun. Harga turun tersebut disebabkan karena investor melakukan beberapa tindakan untuk berjaga-jaga seperti menjual saham yang dimiliki atau ditahan dengan melihat situasi dan kondisi yang ada (*wait and see*), baru kemudian mengambil sikap kapan waktu yang tepat untuk menjual saham itu kembali atau membeli saham lainnya (Fahmi, 2015:274).

Menurut Fahmi (2015:276), terdapat beberapa reaksi investor dalam menanggapi *good news* dan *bad news* yaitu harga akan terbentuk berdasarkan kondisi yang sesuai ketika investor benar-benar memahami informasi dengan baik, investor akan bereaksi sesuai dengan informasi yang diterimanya, keakuratan informasi dapat memengaruhi pengambilan keputusan bagi investor, dan investor selalu bereaksi secara rasional dalam menanggapi berbagai informasi.

## 2. Bentuk Pasar Efisien

Bentuk pasar yang efisien secara informasi diklarifikasikan ke dalam tiga *efficient market hypothesis* oleh Fama (1970) yang diulas kembali dalam Tandelilin, (2010:223) yaitu sebagai berikut:

### a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang dan informasi historis yang meliputi harga dan volume perdagangan tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang. Menurut Hartono (2005:18), bentuk pasar efisien secara lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

### b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar yang dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat apabila informasi dapat diserap dan direspon oleh pasar dengan cepat. Jika harga saham bereaksi secara akurat dengan cara cepat, pasar dapat dianggap efisien dan harga pasar dapat berfungsi sebagai panduan investor dalam mengambil keputusan. Pasar yang tidak efisien ditandai dengan penyebaran informasi yang lambat (Robinson and Skeete, 2017:6). Hartono (2005:70) menyatakan bahwa, pasar dapat

dikatakan efisien bentuk setengah kuat apabila tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan. Apabila ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Pasar efisien bentuk setengah kuat terjadi bila observasi yang signifikan hanya terdapat satu atau dua observasi saja yang menghasilkan *abnormal return* berbeda dari nol (Tandelilin, 2010:586).

c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat (Hartono, 2005:22).

### 3. Kondisi Penyebab Pasar Efisien dan Tidak Efisien

Setiap investor menginginkan kondisi yang memberikan berbagai kemudahan dalam mendapatkan informasi. Kondisi seperti ini dapat membuat keputusan investasi yang dibuat menjadi lebih cepat. Kondisi pasar yang efisien memberikan kondisi harga yang tidak bias, sedangkan kondisi pasar yang tidak efisien memungkinkan timbulnya harga yang bias. Menurut Hartono (2014:569-570), pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa berikut:

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*) yang artinya seorang investor sebagai pelaku pasar tidak dapat memengaruhi harga dari

sekuritas, karena harga sekuritas ditentukan oleh banyak investor dalam menentukan permintaan dan penawaran.

- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi ini dapat diperoleh melalui radio, koran, maupun media masa lainnya sehingga informasi tersebut dapat diterima secara bersamaan.
- c. Informasi diterima secara acak (*random*) dan setiap pengumuman sifatnya *random* yang berarti bahwa investor tidak dapat memprediksi munculnya informasi baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi yang ada secara cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya yang mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

Sebaliknya apabila kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Hartono, 2014:571), yaitu terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat memengaruhi harga dari sekuritas, harga dari informasi ini mahal dan terdapat akses tertentu yang tidak seragam antar pelaku pasar yang dikarenakan penyebaran informasi yang tidak merata, informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar, investor adalah individu yang lugu dan tidak canggih.

### **G. Signaling Theory**

*Signaling Theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga saham di pasar, sehingga akan memberi pengaruh terhadap keputusan investor (Fahmi, 2015:96). Semua informasi yang terjadi pada kondisi saham suatu perusahaan selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Reaksi investor terhadap sinyal positif atau sinyal negatif akan sangat memengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi

dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti membeli saham yang dijual atau tidak bereaksi dan menunggu (*wait and see*) perkembangan yang ada kemudian mengambil keputusan. Keputusan tersebut dilakukan sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberikan keuntungan (Fahmi, 2015:96).

*Sovereign credit rating* merupakan salah satu sinyal kepada investor. Peningkatan *sovereign credit rating* Indonesia menjadi *investment grade* oleh tiga lembaga pemeringkat internasional sekaligus di tahun 2017 dapat memberikan gambaran kondisi Indonesia kepada investor bahwa Indonesia memiliki *default probability* yang rendah dan dinilai layak untuk tempat berinvestasi. Predikat *investment grade* dari tiga lembaga internasional dapat memengaruhi permintaan dan likuiditas pasar, terutama investor kelembagaan yang hanya melakukan investasi pada aset-aset berisiko rendah (Fitriani dkk, 2012:94-95). Secara umum, apabila suatu negara masuk ke dalam kelompok *investment grade*, berarti peluang korporasi terutama BUMN untuk menaikkan *ratingnya* semakin besar karena *relative premium risk* terhadap negara ikut menurun. Hal tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa korporasi swasta maupun BUMN juga memiliki risiko yang rendah sehingga dapat memperoleh dana investasi dari luar negeri melalui pasar keuangan di Indonesia (Media Keuangan, 2017:19-20).

## H. *Event Study*

### 1. Pengertian *Event Study*

*Event study* (studi peristiwa) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Hartono, 2014:585). *Event study* menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Informasi tersebut dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*) (Tandelilin, 2010:565).

Kegunaan *event study* yaitu untuk memberikan rasionalitas di pasar, yang berarti bahwa efek dari suatu peristiwa akan cepat tercermin dalam harga sekuritas di pasar modal (Mac dalam Suryanto, 2015:15). Menurut Hartono (2014:585), *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. Apabila pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima, yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pada sekuritas. Reaksi pasar tersebut dapat diukur menggunakan *abnormal return*, sehingga apabila suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

## 2. Tujuan *Event Study*

Beberapa tujuan *event study* menurut Tandelilin (2010:569), yaitu:

### a. Pengujian Teoritis

Studi peristiwa pada dasarnya merupakan metodologi untuk pengujian teori atau hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Peneliti harus melakukan interpretasi hasil analisis secara hati-hati, terutama bila hipotesis tersebut tidak terbukti dalam suatu pembuktian secara empiris.

### b. Pengujian Respons Pasar

Tujuan penelitian tidak sekedar mencari ada atau tidak ada *return* tak normal di seputar peristiwa melainkan apakah pasar bereaksi dengan cepat dan benar. Pengujian respons pasar terkait dengan hipotesis efisiensi informasi (kecepatan respons pasar) dan hipotesis efisiensi keputusan (ketepatan respons pasar).

### c. Pengujian *Return* Tak Normal

Secara empiris bentuk pengujian yang umum digunakan dalam studi peristiwa adalah bertujuan untuk menguji ada atau tidak ada *return* tak normal diseperti pengumuman peristiwa. *Return* tak normal dapat dituliskan dalam rumus sebagai berikut:

$$RTN_i = R_i - E(R_i)$$

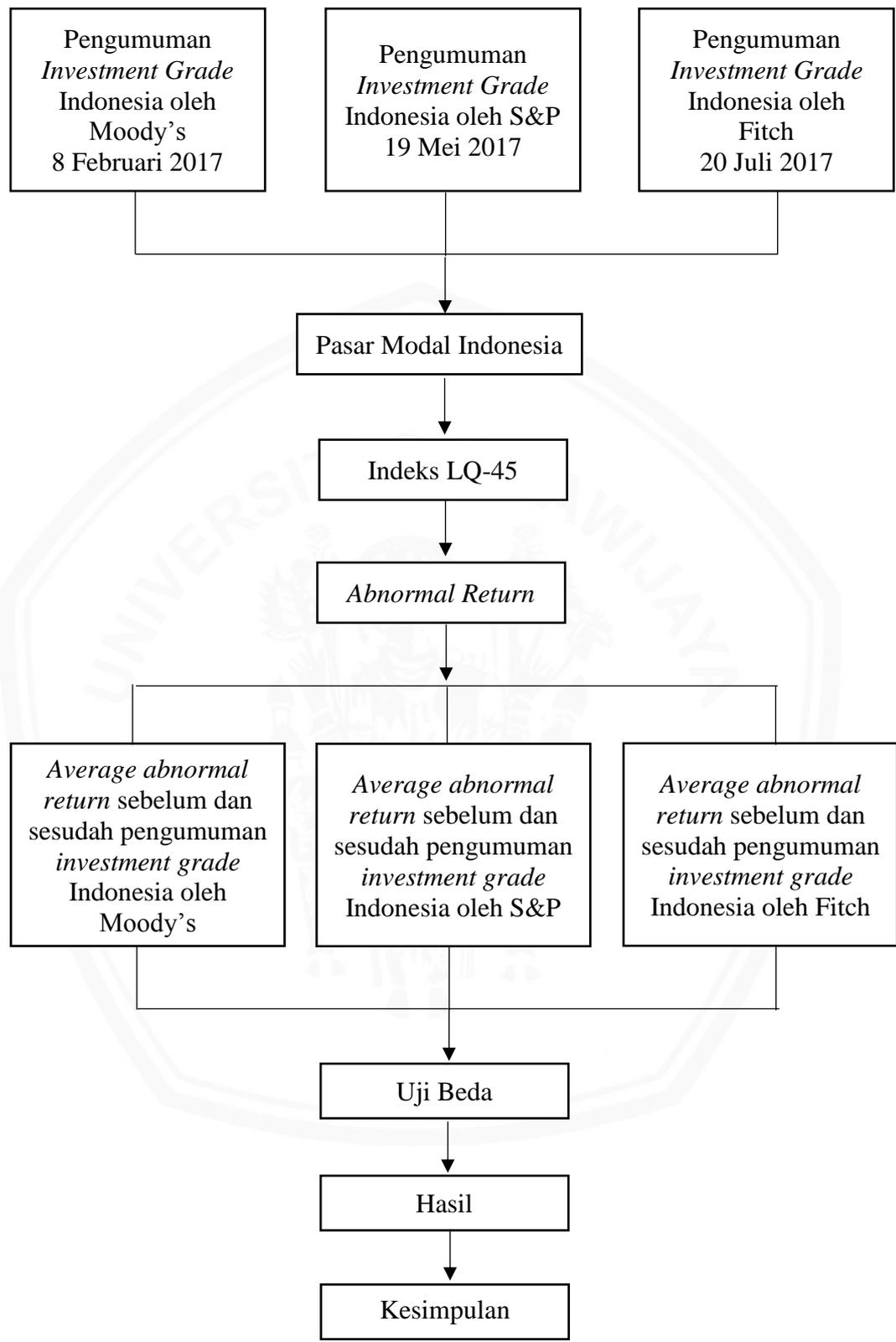
Sumber: Tandelilin (2010:572)

Bila tidak terdapat peristiwa, *return* aktual ( $R_i$ ) cenderung tidak berbeda dengan *return* harapan  $E(R_i)$ . Namun bila terdapat suatu peristiwa yang diduga dapat menyebabkan perubahan aliran kas di masa datang, pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga *return* aktual ( $R_i$ ) cenderung berbeda dari *return* harapan.

## I. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan gambaran proses penelitian agar memberikan kemudahan dalam suatu penelitian. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji reaksi pasar saham terhadap pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh lembaga internasional yaitu Moody's pada tanggal 8 Februari 2017, S&P pada tanggal 19 Mei 2017, dan Fitch pada tanggal

20 Juli 2017. Predikat *investment grade* yang didapatkan menggambarkan *sovereign credit rating* Indonesia adalah layak sebagai sarana untuk investasi karena memiliki *default probability* yang rendah, yang dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi di Indonesia. Berdasarkan pengumuman tersebut, pasar modal Indonesia diduga bereaksi saat terjadinya pengumuman yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional. Hal ini dapat tercermin pada harga saham pada indeks LQ-45 yang mengalami perubahan disekitar hari pengumuman. Perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *average abnormal return* yang dapat mencerminkan adanya *abnormal return* disekitar pengumuman. Apabila *average abnormal return* menunjukkan perbedaan, maka perbedaan tersebut menandakan bahwa pengumuman *investment grade* direspon oleh pasar dan dianggap memiliki kandungan informasi yang kuat untuk membuat pasar bereaksi. Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

Sumber: Olahan Peneliti, 2018



## J. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya (Siregar, 2014:65). Menurut Sujarweni dan Endrayanto (2012:4) hipotesis merupakan dugaan jawaban yang diajukan berdasarkan rumusan masalah. Dugaan jawaban tersebut ada 2 yaitu  $H_0$  dan  $H_a$ .  $H_0$  bertujuan memberikan usulan dengan kemungkinan tidak adanya perbedaan antara perkiraan penelitian dengan keadaan yang sesungguhnya yang diteliti.  $H_a$  bertujuan memberikan usulan dengan adanya perbedaan perkiraan dengan keadaan sesungguhnya yang diteliti.

Berdasarkan kajian teoritis yang dibahas sebelumnya, peneliti membuat hipotesis untuk penelitian ini, yaitu:

- $H_1$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.
- $H_2$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.
- $H_3$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.



**Gambar 2.2 Model Hipotesis**

Sumber: Olahan peneliti, 2018



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2006:11), penelitian komparatif adalah penelitian yang bersifat membandingkan dengan variabel yang sama tetapi untuk sampel lebih dari satu atau dalam waktu yang berbeda. Sedangkan penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2016:8).

Metode dalam penelitian ini adalah metode studi peristiwa (*event study*) yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu *event* didasarkan pada kandungan informasi (Tandelilin, 2010:565). *Event study* dalam penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional pada tahun 2017. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga-harga sekuritas yang diukur melalui *abnormal return*. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

## B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data yang diambil dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan lokasi ini dipilih karena Bursa Efek Indonesia menyediakan informasi dan data-data perusahaan *go public* di Indonesia yang diperlukan untuk penelitian ini. Peneliti juga melakukan pengambilan data melalui *website* Yahoo Finance melalui *website* [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Lokasi ini dipilih oleh peneliti karena *website* tersebut terdapat data lengkap mengenai penutupan harga saham yang dapat digunakan untuk menunjang penelitian ini.

## C. Variabel dan Pengukuran

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Agung, 2012:18). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*.

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* akan bereaksi ketika adanya informasi yang diserap oleh pasar. Perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Sumber: Hartono (2014:610)

Keterangan:

$RTN_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{it}$  = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$  = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

**Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel**

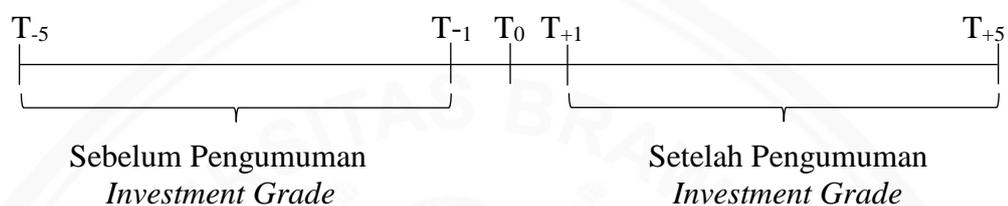
Variabel	Definisi Variabel	Rumus
<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal return</i> merupakan kelebihan dari <i>return</i> yang sesungguhnya terjadi terhadap <i>return</i> normal (Hartono, 2014:609).	$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$ Sumber: Hartono (2014:610)

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

#### D. Periode Pengamatan

Periode jendela (*window event*) menjadi periode pengamatan untuk menghitung *abnormal return*. Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini merupakan hari-hari disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia sesuai dengan masing-masing tanggal pengumuman yang diberikan oleh lembaga pemeringkat internasional yaitu Moody's pada tanggal 8 Februari 2017, S&P pada tanggal 19 Mei 2017, dan Fitch pada tanggal 20 Juli 2017. Umumnya periode jendela melibatkan hari sebelum untuk mengetahui adanya kebocoran informasi, dimana pasar sudah mengetahui informasi tersebut sebelum diumumkan, hari terlaksanakannya pengumuman untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut, dan hari setelah terlaksananya pengumuman untuk mengetahui kecepatan pasar (Hartono, 2014:613). Periode yang digunakan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum adanya pengumuman *investment grade* Indonesia ( $t-5$  hingga  $t-1$ ), hari pada saat pengumuman *investment grade* Indonesia ( $t_0$ ), dan 5 hari sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia ( $t+1$  hingga  $t+5$ ). Penggunaan periode pengamatan yang tidak terlalu panjang agar informasi tidak menjadi bias. Bias efek-efek pengganggu (*confounding effects*)

akan lebih besar jika menggunakan jendela peristiwa yang lebar dibandingkan hanya menggunakan jendela peristiwa yang sempit (Hartono, 2005:83). Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan dengan menyesuaikan hari kerja bursa. Berikut ini adalah gambar periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini.



**Gambar 3.1 Periode Pengamatan Disekitar Pengumuman *Investment Grade***  
 Sumber: Olahan peneliti, 2017

## E. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Siregar (2014:56) populasi penelitian merupakan keseluruhan (*universum*) dari objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ4-5 pada periode Februari 2017 hingga Juli 2017 yang terdiri dari 45 perusahaan. Pemilihan populasi menggunakan indeks LQ-45 dikarenakan indeks ini memuat saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta memiliki manajemen perusahaan yang baik.

### 2. Sampel

Siregar (2014:56) sampel adalah suatu prosedur pengambilan data, dimana hanya sebagian populasi saja yang diambil dan dipergunakan untuk

menentukan sifat serta ciri yang dikehendaki dari suatu populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Siregar (2014:60) *purposive sampling* merupakan metode penetapan responden untuk dijadikan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria penelitian ini ditentukan untuk menghilangkan efek-efek pengganggu agar hasil perhitungan tidak menjadi bias. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Februari-Juli 2017.
- b. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* (*rights issue*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen) pada periode pengamatan.

Berikut ini adalah tabel pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

**Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel**

No.	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Keterangan
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	√	√	Sampel
2	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	√	√	Sampel
3	PT Adaro Energy Tbk	√	-	Bukan Sampel
4	PT AKR Corporindo Tbk	√	√	Sampel
5	PT Aneka Tambang Tbk	√	√	Sampel
6	PT Astra International Tbk	√	√	Sampel
7	PT Alam Sutera Realty Tbk	√	√	Sampel
8	PT Bank Central Asia Tbk	√	√	Sampel

Lanjutan Tabel 3.2

No.	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Keterangan
9	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	√	√	Sampel
10	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	√	√	Sampel
11	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	√	√	Sampel
12	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	√	√	Sampel
13	PT Bumi Serpong Damai Tbk	√	√	Sampel
14	PT Bumi Resources Tbk	√	-	Bukan Sampel
15	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	√	√	Sampel
16	PT Elnusa Tbk	√	-	Bukan Sampel
17	PT XL Axiata Tbk	√	√	Sampel
18	PT Gudang Garam Tbk	√	-	Bukan Sampel
19	PT HM Sampoerna Tbk	√	-	Bukan Sampel
20	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	√	√	Sampel
21	PT Vale Indonesia Tbk	√	√	Sampel
22	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	√	√	Sampel
23	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	√	√	Sampel
24	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	√	√	Sampel
25	PT Kalbe Farma Tbk	√	√	Sampel
26	PT Lippo Karawaci Tbk	√	√	Sampel
27	PT Matahari Department Store Tbk	√	-	Bukan Sampel
28	PT PP London Sumatera Tbk	√	√	Sampel

Lanjutan Tabel 3.2

No.	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Keterangan
29	PT Media Nusantara Citra Tbk	√	-	Bukan Sampel
30	PT Hanson International Tbk	√	√	Sampel
31	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	√	-	Bukan Sampel
32	PT PP Properti Tbk	√	-	Bukan Sampel
33	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	√	√	Sampel
34	PT PP (Persero) Tbk	√	√	Sampel
35	PT Pakuwon Jati Tbk	√	√	Sampel
36	PT Surya Citra Media Tbk	√	-	Bukan Sampel
37	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	√	√	Sampel
38	PT Summarecon Agung Tbk	√	-	Bukan Sampel
39	PT Sri Rejeki Isman Tbk	√	-	Bukan Sampel
40	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	√	-	Bukan Sampel
41	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	√	√	Sampel
42	PT United Tractors Tbk	√	√	Sampel
43	PT Unilever Indonesia Tbk	√	-	Bukan Sampel
44	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	√	√	Sampel
45	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	√	√	Sampel

Sumber: Olahan Peneliti, 2017

Keterangan:

√ = memenuhi kriteria

- = tidak memenuhi kriteria

Berdasarkan kriteria tersebut, dapat disimpulkan bahwa dari perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45, sampel yang dapat diambil

sebanyak 31 perusahaan. Sampel yang akan diamati dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 3.3 Sampel Penelitian**

No.	Kode Efek	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
10	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
13	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
14	EXCL	PT XL Axiata Tbk
15	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
16	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
17	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
18	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
19	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
20	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
21	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
22	LSIP	PT PP London Sumatera Tbk
23	MYRX	PT Hanson International Tbk
24	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
25	PTPP	PT PP (Persero) Tbk
26	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
27	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
28	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
29	UNTR	PT United Tractors Tbk
30	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
31	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: Olahan Peneliti, 2017

## F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu data-data yang dikumpulkan melalui pengamatan dokumen-dokumen dengan memanfaatkan laporan publikasi dari perusahaan maupun lembaga terkait. Menurut Agung (2012:66) teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen. Dokumen yang digunakan berupa buku harian, surat pribadi, laporan, notulen rapat, catatan kasus dalam pekerjaan sosial dan dokumen lainnya. Dokumen-dokumen dalam penelitian ini dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui media elektronik/*website*.

## G. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Agung (2012:60), data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang lain atau lembaga tertentu. Data sekunder dapat berupa laporan historis yang tersusun ke dalam arsip baik yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan. Data sekunder tersebut diperoleh dengan cara mengakses *website* resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) yang memiliki kelengkapan data sebagai penunjang dalam penelitian ini. Adapun data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data mengenai perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 periode Februari 2017 hingga Juli 2017.

2. Data mengenai harga penutupan saham perusahaan sampel dan data harga penutupan indeks LQ-45 selama periode pengamatan berdasarkan masing-masing pengumuman. Data yang digunakan merupakan data harian dengan argumentasi bahwa data harian dapat menunjukkan lebih jelas seberapa cepat harga sekuritas menyerap informasi yang ada (Hartono, 2005:72).

## H. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis. Pengujian menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 21. Data yang digunakan dalam teknik analisis data pada penelitian ini adalah *Average Abnormal Return (AAR)* yang dapat menggambarkan *abnormal return* secara agregat.

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan untuk umum (Sugiyono, 2009:29). Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return (AAR)* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya kebocoran informasi atas pengumuman *investment grade* Indonesia pada periode sebelum dan periode sesudah untuk mengetahui reaksi investor ketika

pengumuman *investment grade* Indonesia diumumkan. Gambaran dari data yang telah dikumpulkan dapat dilihat melalui nilai tertinggi, nilai terendah, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Berdasarkan analisis deskriptif dapat diketahui penjabaran dari masing-masing variabel secara individu, yaitu:

a. Mengumpulkan data mengenai harga saham sesuai dengan periode pengamatan pengumuman *investment grade* oleh lembaga pemeringkat Moody's Investor Service, Standard & Poor's, dan Fitch Ratings.

b. Perubahan *abnormal return* dapat diukur dengan cara:

1) Menghitung *return* saham individu pada hari ke- $t$  menggunakan

rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Sumber: Hartono (2014:610)

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$P_{it}$  = harga saham perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan  $i$  pada periode  $t-1$

2) Menghitung *return* saham yang diharapkan (*expected return*) dengan menggunakan *Market-Adjusted Model* yang menganggap bahwa *expected return* sama dengan *return* pasar ( $R_{mj}$ ), dengan rumus:

$$R_{Mt} = \frac{\text{Indeks LQ45t} - \text{Indeks LQ45t}_{-1}}{\text{Indeks LQ45t}_{-1}}$$

Sumber: Jogiyanto (2008) dalam Nurhaeni (2009:78)

Keterangan:

$R_{mt}$  = *return* pasar pada periode ke- $t$

Indeks LQ45 $t$  = Indeks LQ45 pada hari ke- $t$

Indeks LQ45 $t_{-1}$  = Indeks LQ45 pada hari sebelumnya

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk mencari *expected return*. Menurut Hartono (2014:621), dengan menggunakan model ini kita tidak perlu melakukan perhitungan periode estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Model *market-adjusted return* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* saham yaitu *return* saham pada saat tersebut.

- 3) Menghitung *abnormal return* ( $AR_{it}$ ) atau *Return Tak Normal* (RTN) dengan menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Sumber: Hartono (2014:610)

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{it}$  = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$  = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

- 4) Menghitung Rata-Rata *Return Tak Normal* (RRTN) atau *Average Abnormal Return* (AAR) untuk setiap perusahaan selama periode pengamatan untuk mengetahui nilai tertinggi, nilai terendah, rata-rata, dan standar deviasi. Rumus untuk menghitung AAR adalah sebagai berikut:

*Average Abnormal return* sebelum pengumuman *investment grade*

$$AAR_{\text{sebelum}} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Sumber: Nurhaeni (2009:78)

Keterangan:

$AAR_{\text{sebelum}}$  = Rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) pada periode sebelum pengumuman.

$AR_{it \text{ sebelum}}$  = *Abnormal return* perusahaan *i* pada periode sebelum ( $t-5$  hingga  $t-1$ )

$n$  = Jumlah periode waktu sebelum pengumuman

*Average Abnormal return* setelah pengumuman *investment grade*

$$AAR_{\text{setelah}} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Sumber: Nurhaeni (2009:78)

Keterangan:

$AAR_{\text{setelah}}$  = Rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) pada periode setelah pengumuman.

$AR_{it \text{ setelah}}$  = *Abnormal return* perusahaan *i* pada periode setelah ( $t+1$  hingga  $t+5$ )

$n$  = Jumlah periode waktu sebelum pengumuman

## 2. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Menurut Priyatno (2016:97) uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21. Adapun pedoman atau ukuran yang digunakan untuk menyatakan apakah data berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau tidak dinyatakan sebagai berikut (Sudarmanto, 2013:130):

- a. Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $< \alpha$  (0,05), maka data yang dianalisis tersebut terdistribusi secara tidak normal.

- b. Apabila *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $> \alpha$  (0,05), maka data yang dianalisis tersebut terdistribusi secara normal.

### 3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda rata-rata (*t-test*) dengan satu sampel dan sampel berhubungan/berpasangan. Uji satu sampel digunakan untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata suatu kelompok sampel data. Uji beda dengan sampel berhubungan digunakan untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata antara dua kelompok sampel data yang saling berkaitan (Yamin dan Kurniawan, 2014:49-56).

Pengolahan data dalam penelitian ini melibatkan beberapa pengujian data dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21. Ketika pengujian statistik digunakan terhadap data sampel, ada kemungkinan terjadi kesalahan (*error*). Tingkat kesalahan yang mungkin terjadi dipilih sekecil mungkin. Penelitian ini menggunakan tingkat kesalahan 5% (0,05) dengan tingkat kepercayaan 95% (0,95).

Data yang telah di uji menggunakan uji normalitas, selanjutnya dapat di uji menggunakan statistik parametrik atau non-parametrik. Apabila data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan statistik parametrik. Apabila data tidak terdistribusi normal, pengujian hipotesis menggunakan statistik non-parametrik. Berdasarkan hasil uji normalitas data, pengujian hipotesis yang diambil yaitu:

### a. Statistik Parametrik

Menurut Sujarweni dan Endrayanto (2012:104) statistik parametrik digunakan untuk menganalisis data yang berbentuk interval dan rasio, dilandasi beberapa persyaratan tertentu yaitu data variabel yang akan dianalisis harus berdistribusi normal, sehingga dilakukan pengujian normalitas terlebih dahulu. Apabila hasil data berdistribusi normal, pengujian terhadap hipotesis menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

#### 1) *One Sample T-Test*

Uji satu sampel digunakan untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata suatu kelompok sampel data berkaitan (Yamin dan Kurniawan, 2014:49). Uji ini menggunakan data *Average Abnormal Return* (AAR) pada tiap-tiap hari selama periode pengamatan masing-masing pengumuman. Menurut Hartono (2014:622), pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas untuk tiap hari selama periode pengamatan. Tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk mengetahui adanya signifikansi dari *abnormal return* masing-masing hari disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia oleh tiga lembaga pemeringkat internasional selama periode pengamatan.

Kriteria penilaian yang digunakan pada uji *one sample t-test* yaitu, apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima, namun apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak (Siregar, 2014:231). Terdapat tiga hipotesis nol yang dapat dibentuk dalam pengujian ini yaitu, Hipotesis 1 yaitu *average abnormal return* pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's adalah sama dengan nol. Hipotesis 2 yaitu *average abnormal return* pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P adalah sama dengan nol. Hipotesis 3 yaitu *average abnormal return* pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch adalah sama dengan nol.

Apabila *average abnormal return* tidak sama dengan nol menunjukkan bahwa pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's, S&P, dan Fitch memiliki kandungan informasi yang mampu membuat pasar bereaksi, serta dapat mengetahui adanya kebocoran informasi pada pasar sebelum adanya pengumuman *investment grade* Indonesia oleh masing-masing lembaga pemeringkat. Reaksi pasar yang terjadi juga menggambarkan efisiensi pasar. Pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat akan merespon informasi secara cepat.

Tahapan-tahapan yang harus dilakukan sebelum melakukan pengujian *one sample t-test* adalah sebagai berikut:

- a) Menghitung *abnormal return* masing-masing sekuritas selama periode pengamatan yaitu mulai dari  $t_{-5}$  hingga  $t_{+5}$ .

- b) Menghitung *average abnormal return* (AAR) masing-masing hari selama periode pengamatan. Menurut Hartono (2014:622), pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji *average abnormal return* seluruh sekuritas untuk tiap-tiap hari selama periode pengamatan. AAR dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AAR = \frac{\sum AR_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2014:622)

Keterangan:

- AAR = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t  
 AR<sub>it</sub> = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.  
 k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- c) Melakukan pengujian statistik *one sample t-test* untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* tiap-tiap hari selama periode pengamatan berdasarkan masing-masing pengumuman *investment grade*.
- d) Membuat grafik pergerakan *average abnormal return* selama periode masing-masing pengumuman. Perhitungan *average abnormal return* ini merupakan perhitungan yang dapat mewakili *abnormal return* secara agregat.

## 2) *Paired Sample T-Test*

Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan nilai rata-rata antara dua kelompok data yang

berpasangan. Berpasangan disini maksudnya adalah satu sampel mendapat perlakuan berbeda dari dimensi waktu (Siregar, 2014:248). Uji ini berfungsi untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Data yang digunakan dalam pengujian uji beda dua rata-rata adalah *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh masing-masing lembaga pemeringkat internasional. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dari hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

$H_{01}$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

$H_{A1}$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dari hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

$H_{02}$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

$H_{A2}$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman status *investment grade* Indonesia oleh S&P.

Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dari hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

$H_{03}$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

$H_{A3}$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman status *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

Penarikan kesimpulan pada uji ini dengan menggunakan SPSS berdasarkan nilai probabilitas (Siregar, 2014:265), yaitu:

- a) Apabila nilai *asymptotic significance*  $> \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  diterima.
- b) Apabila nilai *asymptotic significance*  $< \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak.

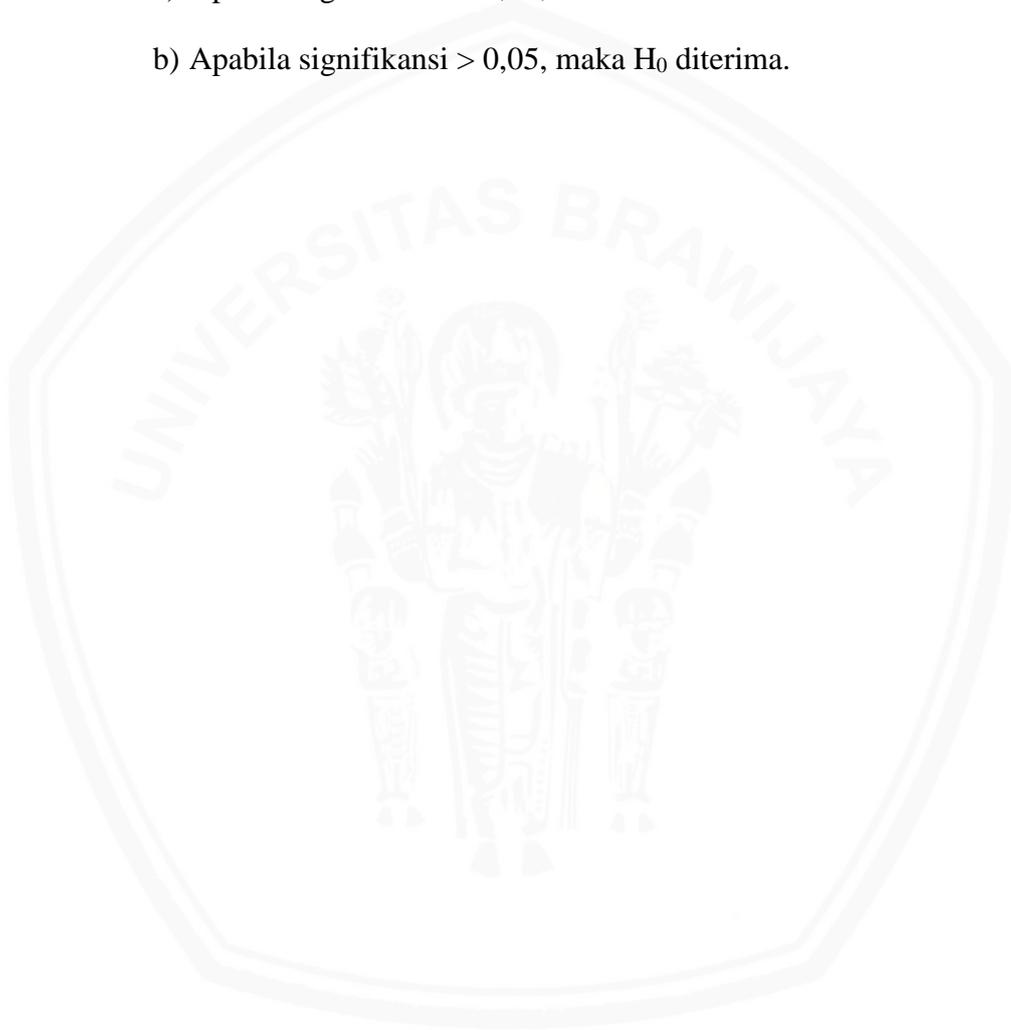
#### **b. Statistik Non Parametrik**

Metode non parametrik merupakan metode pengujian hipotesis tentang suatu populasi yang tidak memerlukan asumsi bahwa populasi terdistribusi secara normal (Sujarweni dan Endrayanto, 2012:145). Apabila hasil data uji normalitas tidak berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang digunakan menggunakan statistik non parametrik. Uji statistik dengan menggunakan statistik non parametrik dapat diuji menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank* yang digunakan untuk

menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan (Sujarweni dan Endrayanto, 2012:156).

Pengambilan keputusan pada uji ini dengan menggunakan SPSS, yaitu (Priyatno, 2016:209):

- a) Apabila signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.
- b) Apabila signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 1. Profil Bursa Efek Indonesia (BEI)

Nama Perusahaan : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Alamat : Jl. Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta Selatan 121900,  
Indonesia. Tlp. (021) 5150515

##### 2. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring

dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat yaitu, bulan Desember 1912, Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda, dan pada tahun 1914-1918, Bursa efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I. Bursa Efek Jakarta dibuka kembali pada tahun 1925 – 1942 dibuka juga Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Awal tahun 1939 Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup kembali karena terjadi konflik perang dunia kedua dan disusul penutupan Bursa Efek di Jakarta pada tahun 1942 – 1952. 10 Agustus 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah pengawasan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama yang melakukan *go public* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Aktivitas di BEJ semakin meningkat ditandai dengan tahun 1987 hadir Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing yang menanamkan modal di Indonesia. Pada tahun 1988 – 1990, paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan dan pintu BEJ semakin terbuka untuk investor asing. Tanggal 13 Juli 1992, terjadi swastanisasi BEJ dan BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, dimana tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ. Tanggal 22 Mei 1995, Sistem

Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan system komputer JATS (Jakarta *Automated Trading Systems*).

Tanggal 10 November 1995, Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan mulai diberlakukan pada Januari 1996. Tahun 2002, BEJ mulai mengaplikasikan system perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Tahun 2007, penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Tanggal 2 Maret 2009, dilakukan peluncuran perdana system perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia JATS-NextG ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### **3. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Visi dari BEI adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Misi dari BEI adalah menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

## **B. Gambaran Umum Sampel Penelitian**

### **1. PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI)**

PT Astra Agro Lestari Tbk (Perseroan) saat ini menjadi salah satu perusahaan perkebunan kelapa sawit dengan tata kelola terbaik dengan luas area kelola mencapai 297.011 hektar yang tersebar di Pulau Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Seiring dengan pertumbuhan usaha Perseroan, pada tahun 1997 Perseroan melakukan Penawaran Saham Perdana (Initial

Public Offering/ IPO) di Bursa Efek Indonesia (saat itu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya). Pada tahun 2016, Perseroan juga melakukan Penawaran Umum Terbatas (PUT) senilai kurang lebih Rp 4 triliun. Perseroan telah mengoperasikan pabrik pengolahan minyak sawit (*refinery*) di Kabupaten Mamuju Utara, Provinsi Sulawesi Barat, dan di Dumai, Provinsi Riau. Produk minyak sawit olahan dalam bentuk olein, stearin, dan PFAD ini untuk memenuhi permintaan pasar ekspor antara lain dari Tiongkok dan Filipina.

## **2. PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)**

Adhi Karya merupakan perusahaan milik Belanda yang kemudian dinasionalisasikan pada tanggal 11 Maret 1960. Adhi Karya berubah status menjadi perseroan terbatas pada tanggal 1 Juni 1974, hingga pada tanggal 8 Maret 2004 Adhi Karya telah menjadi perusahaan konstruksi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tanggal 18 Maret 2004 seluruh saham ADHI telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Ruang lingkup perusahaan ini meliputi konstruksi, konsultan manajemen, dan industri teknis (pengadaan rekayasa dan konstruksi/EPC), perdagangan umum, pengadaan jasa, industri manufaktur, jasa informasi teknologi, real estate dan industri agri.

## **3. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)**

PT AKR Corporindo Tbk didirikan pada tanggal 28 November 1977 di Surabaya. Perusahaan saat ini bergerak di bidang distribusi produk minyak bumi ke industri pelanggan, distribusi dan perdagangan produk kimia (seperti

soda kaustik, sodium sulfat, resin PVC dan abu soda) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan pabrik asing dan lokal, sewa gudang, kendaraan transportasi, tank dan layanan logistik lainnya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juni 1978. Perusahaan berdomisili di Wisma AKR, Lantai 8, Jln. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta dan telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 1994 dengan kode saham AKRA.

#### **4. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)**

PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan dengan ruang lingkup kegiatan mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit dan batubara. ANTAM didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara pada tahun 1968 melalui merger beberapa perusahaan pertambangan nasional yang memproduksi komoditas tunggal. Pada tahun 1997 ANTAM menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1999, ANTAM mencatatkan sahamnya di Australia dengan status *foreign exempt entity* dan pada tahun 2002 status ini ditingkatkan menjadi ASX Listing yang memiliki ketentuan lebih ketat.

#### **5. PT Astra International Tbk (ASII)**

PT Astra International Tbk didirikan pada tahun 1957 sebagai PT Astra International Incorporated. Pada tahun 1990, perusahaan berganti nama menjadi PT Astra International Tbk. Ruang lingkup kegiatan perusahaan sebagaimana tercantum dalam Anggaran Dasarnya untuk terlibat dalam

perdagangan umum, industri, pertambangan, transportasi, pertanian, konstruksi dan jasa konsultasi. Kegiatan utama anak perusahaan adalah perakitan dan distribusi mobil, sepeda motor dan suku cadang terkait, penjualan alat berat dan persewaan, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur, dan teknologi informasi.

#### **6. PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)**

PT Alam Sutera Realty Tbk didirikan pada tanggal 3 November 1993 dengan nama PT Adhiutama Manunggal oleh Harjanto Tirtohadiguno beserta keluarga yang memfokuskan kegiatan usahanya di bidang properti. Perusahaan mengganti nama menjadi PT Alam Sutera Realty Tbk pada tanggal 19 September 2007. Pada 18 Desember 2007. Perusahaan menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1994, Perusahaan mulai mengembangkan proyek pertama di sebuah kawasan terpadu bernama Alam Sutera yang terletak di Serpong, Tangerang.

#### **7. PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)**

PT Bank Central Asia Tbk didirikan dengan nama N.V. Perseroan Dagang dan Industrie Semarang Knitting Factory pada tanggal 10 Oktober 1955. Nama perusahaan telah berubah beberapa kali, perubahan terakhir terjadi pada tanggal 21 Mei 1974, yaitu PT Bank Central Asia. BCA mulai beroperasi di perbankan sejak tanggal 12 Oktober 1956. Bank beroperasi sebagai bank umum yang bergerak dalam bidang perbankan dan jasa

keuangan lainnya di Indonesia sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia. Per 31 Desember 2016, BCA memiliki 989 kantor cabang pembantu dan 2 di luar negeri perwakilan yang berlokasi di Singapura dan Hong Kong.

#### **8. PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)**

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 5 Juli 1946. BNI menjadi bank pertama milik negara yang lahir setelah kemerdekaan Indonesia. BNI sempat berfungsi sebagai bank sentral dan bank umum, sebelum akhirnya beroperasi sebagai bank komersial sejak tahun 1955. Uang Republik Indonesia atau ORI sebagai alat pembayaran resmi pertama yang dikeluarkan Pemerintah Indonesia pada tanggal 30 Oktober 1946 dicetak dan diedarkan oleh Bank Negara Indonesia. Pada tahun 1949, Pemerintah membatasi peran BNI sebagai bank sentral dan lalu ditetapkan sebagai bank pembangunan dan diberikan hak untuk bertindak sebagai bank devisa pada tahun 1950 dengan akses langsung untuk transaksi luar negeri.

#### **9. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)**

Bank Rakyat Indonesia (BRI) adalah bank komersial tertua di Indonesia yang didirikan pada tanggal 16 November 1895 di Purwokerto, Jawa Tengah. Bank BRI *go public* di Jakarta pada tahun 2003 dan pemerintah Indonesia memegang mayoritas sahamnya dengan 57,32%, sisanya dimiliki oleh publik. Strategi BRI sebagian besar difokuskan pada pengembangan segmen usaha mikro, kecil dan menengah. Dengan begitu, BRI memperhitungkan intinya kompetensi di semua tingkat organisasi. Anak

perusahaan BRI yaitu, PT Bank BRI Syariah, PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk., BRI Remittance Co Ltd Hong Kong, PT Asuransi Jiwa Bringin Jiwa Sejahtera dan PT BRI Multifinance Indonesia.

#### **10. PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)**

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk atau Bank BTN didirikan pada tahun 1897 di bawah nama Bank Postspaar. Nama itu diubah menjadi "Bank Tabungan Pos" pada tahun 1950 dan akhirnya menjadi "Bank Tabungan Negara" pada tahun 1963. Bank BTN berhasil melakukan *The Initial Public Offering* (IPO) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 17 Desember 2009, dan merupakan bank pertama di Indonesia yang melakukan sekuritisasi hipotek melalui Efek Beragun Aset - Skema Kontrak Investasi Kolektif (KIK-EBA). Bank BTN melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah pada tanggal 15 Desember 2004. Bank BTN adalah bank komersial yang fokus pada pembiayaan perumahan.

#### **11. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)**

Bank Mandiri dibentuk pada tanggal 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi bank pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank pemerintah yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor Indonesia dan Bank Pembangunan Indonesia, yang dilebur menjadi Bank Mandiri, dimana masing-masing bank tersebut memiliki peran yang tak terpisahkan dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Sampai dengan hari ini, Bank Mandiri meneruskan tradisi selama lebih dari 140 tahun memberikan kontribusi dalam dunia perbankan dan

perekonomian Indonesia. Bank Mandiri menawarkan berbagai solusi keuangan komprehensif untuk perusahaan swasta dan milik negara besar dan perusahaan menengah, usaha kecil dan mikro serta konsumen ritel.

#### **12. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)**

PT Bumi Serpong Damai Tbk didirikan pada tahun 1984 dan mulai bisnisnya pada tahun 1989. Tujuan perusahaan adalah terlibat dalam kegiatan pengembangan real estat. Perseroan telah menjadi pengembang properti terkemuka di Indonesia dengan proyek properti utama yang berada di Serpong (BSD City), dan diversifikasi ke Jakarta, Bekasi, Cibubur, Surabaya, Medan dan Balikpapan, juga meluas ke Samarinda, Manado dan Palembang. Sejak tahun 2008, Perseroan telah menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan telah mengembangkan kota baru, yang terencana dan terpadu kawasan perumahan, dengan sarana/prasarana lingkungan, yang disebut Kota BSD.

#### **13. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)**

Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1972. Perusahaan bergerak dalam bidang pakan ternak, pengembangbiakan dan budidaya ayam pedaging bersama dengan pengolahannya, makanan olahan, pelestarian ayam dan daging sapi termasuk *cold storage unit*, penjualan pakan unggas, ayam dan daging sapi, bahan dari sumber hewani di wilayah Republik Indonesia. Cabang perusahaan berlokasi di Sidoarjo, Medan, Tangerang, Cirebon, Balaraja, Serang, Lampung, Denpasar, Surabaya, Semarang, Makasar, dan Salatiga.

#### **14. PT XL Axiata Tbk (EXCL)**

PT XL Axiata Tbk yang sebelumnya dikenal dengan nama PT Excelcomindo Pratama Tbk, didirikan pada tanggal 6 Oktober 1989. Pemegang saham mayoritas perusahaan adalah Axiata Investments (Indonesia). Perusahaan memulai operasi komersial usahanya pada tahun 1996. Pada tanggal 19 Maret 2014, Perusahaan mengakuisisi PT AXIS Telekom Indonesia (AXIS) dari Saudi Perusahaan Telekomunikasi (STC) dan Teleglobal Investment B.V. (Teleglobal). Perusahaan memperhitungkan akuisisi dengan menerapkan metode akuisisi. Selanjutnya, Perusahaan dan AXIS telah bergabung, yang efektif pada tanggal 8 April 2014. Pada tanggal efektif penggabungan usaha, seluruh aset dan kewajiban AXIS dialihkan ke Perusahaan dan menurut hukum badan hukum AXIS dibubarkan.

#### **15. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk didirikan pada tanggal 2 September 2009. Perusahaan merupakan hasil dari Divisi Mie dan Divisi Bahan Makanan PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebagai pemegang pengendali perusahaan, dan mulai melaksanakan operasi bisnis terkait pada tanggal 1 Oktober 2009. Perusahaan adalah produsen produk makanan kemasan yang terkemuka di pasar dengan beragam produk yang menyediakan solusi makanan sehari-hari untuk konsumen dari segala umur. Ruang lingkup kegiatannya antara lain meliputi pembuatan mie dan bahan makanan, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan

makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan penyimpanan dingin, jasa manajemen, dan penelitian dan pembangunan.

#### **16. PT Vale Indonesia Tbk (INCO)**

PT Vale Indonesia Tbk. (dahulu PT International Nickel Indonesia Tbk) didirikan pada tanggal 25 Juli 1968. Perusahaan induknya adalah Vale Canada Limited sebuah perusahaan yang didirikan berdasarkan hukum Republik Federal Brazil. Pabrik Perseroan berlokasi di Sorowako, Sulawesi Selatan dan yang kantornya berlokasi di Jakarta. Kegiatan utama Perseroan adalah eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, transportasi dan pemasaran nikel dan produk mineral terkait. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1978. PT Vale Indonesia Tbk adalah salah satu penghasil nikel utama di dunia.

#### **17. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)**

PT Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma. PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah Total Food Solutions Company dengan operasi yang berkisar dari produksi bahan baku dan pengolahannya, hingga produk konsumen di pasar. Indofood mengkapitalisasi model bisnisnya yang tangguh. Dengan jaringan distribusi yang paling luas di Indonesia, Grup ini mendistribusikan sebagian besar produk konsumen Indofood dan anak perusahaannya serta produk Budidaya & Sayuran Olahan kepada pihak ketiga lainnya. Kegiatan Grup ini dilakukan oleh China Minzhong Food

Corporation Limited, yang terdaftar di SGX dan terintegrasi perusahaan pengolahan sayuran di Republik Rakyat Cina.

#### **18. PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP)**

PT Indocement Tungal Prakasa Tbk didirikan pada tanggal 16 Januari 1985. Ruang lingkup kegiatannya antara lain meliputi semen dan bahan bangunan manufaktur, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini, Perusahaan dan anak perusahaan terlibat dalam beberapa bisnis yang terdiri dari pembuatan dan penjualan semen dan beton siap pakai, agregat dan penggalan. Pada 1989, PT Indocement Tungal Prakasa melakukan Penawaran Umum Saham Perdana dan menjadi perusahaan publik serta menyesuaikan namanya menjadi PT Indocement Tungal Prakasa Tbk. Perseroan pertama kali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode "INTP" pada 5 Desember 1989. Kantor pusat Perseroan berlokasi di Wisma Indocement, Jakarta Selatan.

#### **19. PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR)**

PT Jasa Marga (Persero) Tbk mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1978. PT Jasa Marga adalah perusahaan milik negara yang memiliki lini bisnis perencanaan, pembangunan, mengoperasikan dan memelihara jalan tol seiring dengan pengembangan dan pemaksaan penggunaan lahan di wilayah jalan tol dan bisnis terkait lainnya. Selain mengembangkan lebih banyak jalan tol untuk menambah panjang jalan tol yang dioperasikan, perusahaan juga mengembangkan usaha lain dengan memanfaatkan berbagai aset yang dimiliki seperti utilitas dan sewa tanah,

area istirahat dan pengembangan properti, iklan, berbagai layanan, termasuk pengoperasian jalan tol dari pihak lain.

#### **20. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)**

PT Kalbe Farma Tbk didirikan pada tanggal 10 September 1966. Ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain meliputi bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, perseroan terutama bergerak dalam bidang pengembangan, manufaktur, dan perdagangan persiapan obat-obatan termasuk obat-obatan dan produk kesehatan konsumen. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1966. Pabrik produksi Perseroan berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jln. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi.

#### **21. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)**

PT Lippo Karawaci Tbk didirikan dengan nama PT Tunggal Reksakencana tanggal 15 Oktober 1990. Perusahaan ini merupakan salah satu yang tergabung dalam kelompok usaha Lippo Group. Kegiatan utama Perseroan meliputi pembangunan perkotaan, terpadu berskala besar pengembangan, mall ritel, perawatan kesehatan, rumah sakit dan infrastruktur, juga properti dan portofolio pengelolaan.

#### **22. PT PP London Sumatera Tbk (LSIP)**

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 18 Desember 1962. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1963 dan terlibat dalam usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur,

Sulawesi Utara, dan Sulawesi Selatan dengan luas tanam 110.656 hektar pada 30 September 2014. Produk utamanya adalah minyak sawit mentah dan karet, kakao, teh dan biji-bijian. PT PP London Sumatera Tbk memiliki 38 perkebunan inti (milik Perusahaan) dan 14 perkebunan plasma (petani kecil) yang saat ini beroperasi di Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Perusahaan saat ini memiliki 20 pabrik yang beroperasi di Sumatera, Jawa dan Sulawesi. Lonsum dikenal di industri untuk kualitas kelapa sawitnya, biji kakao, dan bisnis dengan teknologi tinggi ini merupakan pendorong pertumbuhan utama bagi perusahaan.

### **23. PT Hanson International Tbk (MYRX)**

PT Hanson International Tbk didirikan pada 7 Juli 1971 dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1973. Perusahaan bergerak di bidang industri, perdagangan umum dan pengembangan. Kegiatan Perusahaan saat ini hanya investasi di anak perusahaannya. Hanson membangun pula di sektor properti. PT Hanson International Tbk, Induk perusahaan beserta anak perusahaannya telah mantap kemajuan dalam pengembangan bank tanah menjadi kawasan residensial dan komersial. Itu Perusahaan telah menandatangani perjanjian *Joint Venture* dengan Grup Ciputra, yang bereputasi dan mendirikan perusahaan untuk mengembangkan lahan seluas 500 hektare di Maja Raya, Greater Jakarta.

### **24. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA)**

PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Pada tahun 1993, Perusahaan ditunjuk oleh

Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Unit Operasi Briket Batubara. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan dan anak perusahaan terdiri dari kegiatan penambangan batubara, termasuk survei umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas pelabuhan batubara khusus untuk keperluan internal dan eksternal, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap untuk keperluan internal dan eksternal serta jasa konsultasi yang terkait dengan industri pertambangan batubara serta produk turunannya.

#### **25. PT PP (Persero) Tbk (PTPP)**

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk didirikan tanggal 26 Agustus 1953. Kegiatan usaha Perseroan saat ini adalah jasa konstruksi, real estat (pengembang), properti dan investasi di bidang infrastruktur dan energi. Untuk meningkatkan nilai bagi Perusahaan, manajemen menerapkan strategi perusahaan pada dasar dari empat pilar bisnis: Konstruksi, EPC (Energi, Minyak & Gas), Investasi dan Properti.

#### **26. PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)**

PT Pakuwon Jati Tbk adalah pengembang real estat terdiversifikasi yang fokus di Jakarta dan Surabaya. Portofolio properti utama Perusahaan meliputi ritel, residensial, komersial dan perkembangan perhotelan. Perusahaan didirikan pada tahun 1982 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sejak 1989, Pakuwon Jati adalah nama merek yang sudah mapan dengan pengalaman lebih dari 25 tahun berhasil mengembangkan, memasarkan dan mengoperasikan properti. Pakuwon Jati merupakan

pelopor konsep superblok di Indonesia yang berskala besar dengan pengembangan penggunaan mall perbelanjaan, kantor, kondominium dan hotel yang beragam. Perusahaan memiliki rekam jejak dan reputasi yang sukses dalam industri properti.

#### **27. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)**

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 25 Maret 1953. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 7 Agustus 1957. Pemegang saham pengendalian perusahaan adalah Pemerintah Republik Indonesia. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan sesuai dengan Anggaran Dasar dan yang dilakukan selama periode pelaporan adalah terlibat dalam industri semen. Pabrik semen Perseroan dan anak perusahaan berlokasi di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat, Pangkep di Sulawesi Selatan dan Quang Ninh di Vietnam.

#### **28. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)**

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk adalah perusahaan milik negara yang beroperasi di bidang telekomunikasi dan sektor jasa jaringan di Indonesia. Mengingat statusnya sebagai badan usaha milik negara yang sahamnya diperdagangkan di bursa pasar, Pemerintah Republik Indonesia adalah pemegang saham mayoritas Perusahaan, sedangkan sisa saham biasa Perusahaan dimiliki oleh publik. Saham Perusahaan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan New York Bursa Efek (NYSE). Sebagaimana tercantum dalam Anggaran Dasar, bisnis perusahaan

adalah menyediakan telekomunikasi jaringan dan layanan telekomunikasi dan informasi, dan untuk mengoptimalkan sumber daya perusahaan.

### **29. PT United Tractors Tbk (UNTR)**

PT United Tractors Tbk didirikan pada tanggal 13 Oktober 1972, atas nama PT Inter Astra Motor Works, sebagai distributor alat berat di Indonesia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973. Kegiatan pokok Perusahaan dan anak perusahaan meliputi penjualan dan sewa alat berat (mesin konstruksi), layanan yang terkait penambangan batubara, dan kontraktor penambangan. Perusahaan dikendalikan oleh perusahaan induk langsung yaitu PT Astra International Tbk. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan 20 kantor cabang, 22 kantor lokasi dan 10 kantor cabang kantor perwakilan di seluruh Indonesia.

### **30. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)**

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk merupakan salah satu perusahaan konstruksi di Indonesia yang didirikan tanggal 29 Maret 1960. Kegiatan utamanya tersebar di seluruh Indonesia dan luar negeri. Perusahaan memulai kegiatannya secara komersial pada tahun 1961. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 27 Oktober 2007 di Bursa Efek Indonesia dan berhasil melepas 28,46% sahamnya kepada publik. Perusahaan secara langsung memiliki lebih dari 50% saham anak perusahaan. Seluruh anak perusahaan berdomisili di Indonesia.

### 31. PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT)

Perusahaan ini pertama kali didirikan sebagai perusahaan asing dengan nama "Volker Aaneming Maatschappij NV" yang kemudian menjadi Perusahaan Negara yang dinasionalisasi menjadi Waskita Karya pada tanggal 1 Januari 1961, dan saat ini Perusahaan berkedudukan di Jakarta. Secara keseluruhan, sumber proyek berasal dari pemerintah. Proyek sipil terus didorong tumbuh, sementara proyek bangunan masih mengalami tingkat pertumbuhan selektif. Produk utama perusahaan adalah bangunan dan konstruksi sipil, serta EPC. Ketiga jenis layanannya ditawarkan ke dua pasar utama, yaitu sektor pemerintah dan swasta. Perusahaan saat ini berusaha untuk memperluas bisnis pracetak beton. Perusahaan menggunakan dua sarana untuk memenuhi kebutuhan beton pracetaknya, yaitu dengan pengadaan barang yang sama dari sumber eksternal dan dengan memproduksinya secara internal.

## C. Analisis Data

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistika deskriptif digunakan untuk menguraikan data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan secara umum (Sugiyono, 2009:29). Statistika deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan *Average Abnormal Return* (AAR) tiap perusahaan sampel yang berguna untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah adanya

pengumuman *investment grade* Indonesia oleh tiga lembaga pemeringkat internasional, yaitu Moody's, S&P, dan Fitch. Hal ini dilakukan agar dapat menggambarkan secara umum dari variabel mulai dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Periode yang digunakan peneliti yaitu, periode sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia pada hari ke  $t-5$  hingga  $t-1$  dan periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia yaitu hari ke  $t+1$  hingga  $t+5$ . Data lengkap mengenai *abnormal return* perusahaan sampel berdasarkan masing-masing pengumuman dapat dilihat pada **Lampiran 6**, **Lampiran 9**, dan **Lampiran 12**.

**a. Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's**

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return* (AAR) untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah adanya pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's yang dilaksanakan pada tanggal 8 Februari 2017. Berikut ini merupakan contoh perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's untuk perusahaan sampel:

PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

*Return* Aktual

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

*Return* Ekspektasian

$$\begin{aligned}
 E(R_{it}) &= R_{Mj} \\
 R_{Mt} &= \frac{\text{Indeks LQ45t} - \text{Indeks LQ45t}_{-1}}{\text{Indeks LQ45t}_{-1}}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Abnormal Return} &= \text{return aktual} - \text{return ekspektasian} \\
 \text{AR t}_5 &= 0.014263074 - 0.010144212 \\
 &= 0.004118862
 \end{aligned}$$

$$\text{Average Abnormal Return (AAR)} = \frac{\text{Jumlah seluruh AR periode } - t \text{ ke periode } - t}{\text{jumlah hari}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{AAR sebelum} &= \frac{0,004118862 + 0,003970229 + (-0,011824299) + (-0,00691816) + (-0,009342659)}{5} \\
 &= -0.003999205
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{AAR sesudah} &= \frac{(-0,016399343) + 0,013446593 + (-0,018716661) + 0,007771561 + (-0,002360924)}{5} \\
 &= -0.003251755
 \end{aligned}$$

Berdasarkan contoh perhitungan di atas, berikut ini merupakan hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

**Tabel 4.1 Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's Tanggal 8 Februari 2017**

No	Kode Saham	AAR Sebelum	AAR Sesudah
1	AALI	-0.003999205	-0.003251755
2	ADHI	-0.007176206	0.024330957
3	AKRA	-0.003393987	-0.00378903
4	ANTM	-0.002911225	-0.001337465
5	ASII	0.00000600834	0.001119977
6	ASRI	-0.002175925	-0.0000837965
7	BBCA	-0.000151453	-0.001127642
8	BBNI	0.009427219	0.002361186
9	BBRI	0.00072306	0.000716754
10	BBTN	-0.002780537	0.01920678
11	BMRI	0.004683297	-0.000477159
12	BSDE	0.001079544	-0.000632938
13	CPIN	0.008245033	0.007323144
14	EXCL	-0.004960258	0.005120632
15	ICBP	-0.002554307	-0.002479116
16	INCO	0.026470423	0.006007258
17	INDF	-0.004355233	0.001133727
18	INTP	0.000619064	-0.002274875
19	JSMR	-0.003889741	0.017002908
20	KLBF	-0.001557223	0.001254697
21	LPKR	0.002444039	-0.001364023
22	LSIP	-0.003018865	0.003745616
23	MYRX	-0.005559333	-0.031245316
24	PTBA	-0.014701422	-0.011731078
25	PTPP	0.003411465	-0.0000910616
26	PWON	-0.006061781	0.001720913
27	SMGR	-0.001490573	0.005657224
28	TLKM	-0.001757923	-0.000093175
29	UNTR	0.006849023	0.007100504
30	WIKA	-0.010634762	0.000722413
31	WSKT	-0.005916559	0.001448567
<b>Nilai Tertinggi</b>		<b>0.026470423</b>	<b>0.024330957</b>
<b>Nilai Terendah</b>		<b>-0.014701422</b>	<b>-0.031245316</b>
<b>Rata-Rata</b>		<b>-0.000809301</b>	<b>0.001483704</b>
<b>Std. Deviasi</b>		<b>0,007164023348763</b>	<b>0,009247769153622</b>

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Keterangan :  AAR Tertinggi  
 AAR Terendah

Berdasarkan **Tabel 4.1**, dapat diketahui perusahaan yang bernilai positif lebih sedikit ditemukan pada periode sebelum pengumuman, jika dibandingkan dengan periode sesudah pengumuman *investment grade* yang dapat dilihat dari rata-rata AAR bernilai negatif pada periode sebelum pengumuman dan bernilai positif pada periode sesudah pengumuman. Sebelum terjadinya pengumuman, hanya terdapat 11 perusahaan yang memperoleh AAR positif, namun pada periode sesudah pengumuman mengalami peningkatan yaitu sebanyak 17 perusahaan memperoleh AAR positif. Dari tabel diatas terlihat bahwa rata-rata AAR mengalami peningkatan dari periode sebelum pengumuman yaitu sebesar -0.000809301 menjadi 0.001483704 pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

**Tabel 4.1** juga memaparkan perusahaan yang memiliki AAR tertinggi dan terendah pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's. Pada periode sebelum pengumuman, AAR tertinggi sebesar 0.026470423 oleh PT Vale Indonesia Tbk (INCO), sedangkan AAR terendah periode sebelum pengumuman sebesar -0.014701422 oleh PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA). Pada periode sesudah pengumuman, AAR tertinggi sebesar 0.024330957 oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI), sedangkan AAR terendah sesudah pengumuman sebesar -0.031245316 yaitu PT Hanson International Tbk (MYRX). Nilai tertinggi AAR dari seluruh sampel yaitu 31 perusahaan baik periode sebelum maupun periode

sesudah bernilai positif yang berarti bahwa nilai *return* aktual lebih besar dibandingkan dengan nilai *return* ekspektasian. Nilai terendah AAR dari seluruh sampel yaitu 31 perusahaan baik periode sebelum maupun periode sesudah bernilai negatif karena nilai *return* aktual lebih kecil dibandingkan dengan nilai *return* ekspektasian.

Berdasarkan **Tabel 4.1**, dapat dilihat juga standar deviasi periode sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade*. Periode sebelum pengumuman, nilai standar deviasi sebesar 0,007164023348763 dan meningkat menjadi 0,009247769153622 pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

**b. Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia oleh S&P**

Analisis dalam penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return* (AAR) untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah adanya pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P yang diberikan pada tanggal 19 Mei 2017. Berikut ini merupakan contoh perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P untuk perusahaan sampel:

PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

*Return* Aktual

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

*Return* Ekspektasian

$$\begin{aligned}
 E(R_{it}) &= R_{Mj} \\
 R_{Mt} &= \frac{\text{Indeks LQ45t} - \text{Indeks LQ45t}_{-1}}{\text{Indeks LQ45t}_{-1}}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Abnormal Return} &= \text{return aktual} - \text{return ekspektasian} \\
 \text{AR t}_5 &= 0.035211268 - 0.005085226 \\
 &= 0.030126041
 \end{aligned}$$

$$\text{Average Abnormal Return (AAR)} = \frac{\text{Jumlah seluruh AR periode } - t \text{ ke periode } - t}{\text{jumlah hari}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{AAR sebelum} &= \frac{0.030126041 + (-0.009453817) + 0.010814154 + (-0.007068902) + 0.007999016}{5} \\
 &= -0.032416492
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{AAR sesudah} &= \frac{(-0.007040288) + (-0.005176415) + 0.01314432 + 0.009008462 + (-0.011213314)}{5} \\
 &= -0.001277234
 \end{aligned}$$

Berdasarkan contoh perhitungan di atas, berikut ini merupakan hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

**Tabel 4.2 Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh S&P Tanggal 19 Mei 2017**

No.	Kode Saham	AAR Sebelum	AAR Sesudah
1	AALI	0.006483298	-0.000255447
2	ADHI	0.001024047	0.006266054
3	AKRA	-0.000701423	-0.002040118
4	ANTM	0.023347488	0.017748917
5	ASII	-0.00212603	0.002299464
6	ASRI	-0.010808629	0.003439997
7	BBCA	-0.005489745	0.002083871
8	BBNI	-0.001370355	-0.001671226
9	BBRI	0.001933902	-0.000676553
10	BBTN	0.004489724	-0.002069615
11	BMRI	0.002184248	-0.005063753
12	BSDE	-0.005840307	0.005145218
13	CPIN	-0.003765544	0.012686438
14	EXCL	-0.00733251	0.005037865
15	ICBP	0.000111982	-0.002543897
16	INCO	0.00054772	-0.002263099
17	INDF	0.001297327	0.008036786
18	INTP	0.015672525	0.010099182
19	JSMR	0.005218326	0.005518713
20	KLBF	-0.004933941	-0.002899389
21	LPKR	-0.020822387	-0.004750773
22	LSIP	0.010735692	0.000829687
23	MYRX	0.003162072	0.000402391
24	PTBA	-0.004500852	0.002042553
25	PTPP	0.011047952	0.012091959
26	PWON	-0.017682081	0.000393838
27	SMGR	0.012593088	0.006739637
28	TLKM	-0.002671699	-0.002700211
29	UNTR	-0.012841974	0.018819732
30	WIKA	0.00377086	0.001902628
31	WSKT	-0.001576449	0.013335645
<b>Nilai Tertinggi</b>		<b>0.023347488</b>	<b>0.018819732</b>
<b>Nilai Terendah</b>		<b>-0.020822387</b>	<b>-0.005063753</b>
<b>Rata-Rata</b>		<b>0.0000373009</b>	<b>0.003483435</b>
<b>Std. Deviasi</b>		<b>0,009188869693661</b>	<b>0,006400902450222</b>

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Keterangan :  AAR Tertinggi  
 AAR Terendah

Berdasarkan **Tabel 4.2**, dapat diketahui perusahaan yang bernilai positif lebih sedikit ditemukan pada periode sebelum pengumuman, jika dibandingkan dengan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P. Sebelum terjadinya pengumuman, terdapat 16 perusahaan yang memperoleh AAR positif, namun pada periode sesudah pengumuman mengalami peningkatan yaitu sebanyak 20 perusahaan memperoleh AAR positif. Dari tabel diatas terlihat rata-rata dari AAR bernilai positif pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dan mengalami kenaikan yaitu sebesar 0.0000373009 pada periode sebelum pengumuman menjadi 0.003483435 pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

Periode sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P memiliki nilai AAR tertinggi sebesar 0.023347488 oleh PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), sedangkan AAR terendah sebesar -0.020822387 oleh PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR). Pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P, AAR tertinggi sebesar 0.018819732 oleh PT United Tractors Tbk (UNTR), sedangkan AAR terendah adalah sebesar -0.005063753 dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI). Nilai tertinggi AAR dari seluruh sampel yaitu 31 perusahaan baik periode sebelum maupun periode sesudah bernilai positif yang berarti bahwa nilai *return* aktual lebih besar dibandingkan dengan nilai *return* ekspektasian. Nilai terendah AAR dari seluruh sampel yaitu 31 perusahaan baik periode sebelum maupun periode sesudah bernilai

negatif karena nilai *return* aktual lebih kecil dibandingkan dengan nilai *return* ekspektasian.

Berdasarkan **Tabel 4.2**, dapat dilihat juga standar deviasi periode sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade*. Periode sebelum pengumuman, nilai standar deviasi sebesar 0,009188869693661 dan menurun menjadi 0,006400902450222 pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

**c. Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia oleh Fitch**

Lembaga Fitch memberikan predikat *investment grade* kepada Indonesia pada tanggal 20 Juli 2017. Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman tersebut, peneliti memutuskan untuk menggunakan *Average Abnormal Return* (AAR) dalam menganalisis. Berikut ini merupakan contoh perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch untuk perusahaan sampel:

PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

*Return* Aktual

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

*Return* Ekspektasian

$$E(R_{it}) = R_{Mt} = \frac{\text{Indeks LQ45t} - \text{Indeks LQ45t}_{-1}}{\text{Indeks LQ45t}_{-1}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Abnormal Return} &= \text{return aktual} - \text{return ekspektasian} \\
 \text{AR } t_5 &= 0 - 0.002048802 \\
 &= -0.002048802
 \end{aligned}$$

$$\text{Average Abnormal Return (AAR)} = \frac{\text{Jumlah seluruh AR periode } - t \text{ ke periode } - t}{\text{jumlah hari}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{AAR sebelum} &= \frac{(-0.002048802) + 0.001691035 + (-0.00229005) + 0.002810004 + 0.007511338}{5} \\
 &= 0.001534705
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{AAR sesudah} &= \frac{0.030233854 + (-0.022956839) + 0.004176184 + 0.004772558 + (-0.009961924)}{5} \\
 &= 0.001252766
 \end{aligned}$$

Berdasarkan contoh perhitungan di atas, berikut ini merupakan hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

**Tabel 4.3 Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Fitch Tanggal 20 Juli 2017**

No.	Kode Saham	AAR Sebelum	AAR Sesudah
1	AALI	0.001534705	0.001252766
2	ADHI	-0.023170854	-0.00364876
3	AKRA	0.002502055	0.011055419
4	ANTM	0.008048082	0.000973919
5	ASII	-0.004882988	-0.010370011
6	ASRI	0.000881957	-0.009110964
7	BBCA	0.001429015	0.004685762
8	BBNI	0.000899192	0.010764557
9	BBRI	-0.000436006	0.000535559
10	BBTN	-0.006427325	0.007635108
11	BMRI	0.002434273	-0.000849751
12	BSDE	-0.003509504	0.005455448
13	CPIN	0.002790847	-0.022194178
14	EXCL	-0.00653182	0.002469515
15	ICBP	0.000333196	0.00325131
16	INCO	0.02335213	0.022537036
17	INDF	0.000315747	-0.003067671
18	INTP	-0.002752561	-0.001438472
19	JSMR	-0.002850302	0.009385332
20	KLBF	0.010098765	0.005025483
21	LPKR	0.003791324	-0.008900836
22	LSIP	-0.002593338	0.000920551
23	MYRX	0.002547924	-0.003544743
24	PTBA	0.011977241	-0.004038358
25	PTPP	-0.011361771	-0.013084851
26	PWON	0.000940305	0.016680248
27	SMGR	0.003914513	-0.002080631
28	TLKM	0.0000260958	0.001823411
29	UNTR	0.005343809	0.001635686
30	WIKA	-0.017639773	-0.0006196
31	WSKT	0.000955084	0.005405693
<b>Nilai Tertinggi</b>		<b>0.02335213</b>	<b>0.022537036</b>
<b>Nilai Terendah</b>		<b>-0.023170854</b>	<b>-0.022194178</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>0.0000632264</b>	<b>0.000920773</b>
<b>Std. Deviasi</b>		<b>0,008302635568744</b>	<b>0,008697756401014</b>

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Keterangan :  AAR Tertinggi  
 AAR Terendah

Berdasarkan **Tabel 4.3**, dapat diketahui perusahaan yang bernilai positif lebih banyak ditemukan pada periode sebelum pengumuman jika dibandingkan dengan sesudah pengumuman *investment grade*. Sebelum terjadinya pengumuman, terdapat 20 perusahaan yang memperoleh AAR positif, namun pada periode sesudah pengumuman mengalami penurunan yaitu sebanyak 18 perusahaan yang memperoleh AAR positif. Dari tabel diatas dapat dilihat nilai rata-rata AAR bernilai positif pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman dan mengalami kenaikan dari 0.0000632264 pada sebelum pengumuman menjadi 0.000920773 sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

Pada periode sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch, AAR tertinggi sebesar 0.02335213 oleh PT Vale Indonesia Tbk (INCO), sedangkan AAR terendah adalah sebesar -0.023170854 oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI). Pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch, AAR tertinggi juga dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk (INCO) yaitu sebesar 0.022537036, sedangkan AAR terendah sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch adalah sebesar -0.022194178 dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN). Nilai tertinggi AAR dari seluruh sampel yaitu 31 perusahaan baik periode sebelum maupun periode sesudah bernilai positif yang berarti bahwa nilai *return* aktual lebih besar dibandingkan dengan nilai *return* ekspektasian. Nilai terendah AAR dari seluruh sampel yaitu 31 perusahaan baik periode sebelum maupun periode sesudah bernilai

negatif karena nilai *return* aktual lebih kecil dibandingkan dengan nilai *return* ekspektasian.

Berdasarkan **Tabel 4.3**, dapat dilihat juga standar deviasi periode sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade*. Periode sebelum pengumuman, nilai standar deviasi sebesar 0,008302635568744 dan mengalami peningkatan menjadi 0,008697756401014 pada periode sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

## 2. Hasil Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu melakukan uji normalitas terhadap data yang diolah. Apabila data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji statistik parametrik yaitu *one sample t-test* untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* masing-masing hari selama periode pengamatan serta *paired sample t-test* untuk mengetahui perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Apabila data tidak terdistribusi normal, maka digunakan uji statistik non parametrik menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank*. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan membandingkan *asymptotic significance* dengan  $\alpha = 0,05$ . Pedoman atau ukuran yang digunakan untuk menyatakan apakah data berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau tidak, dinyatakan sebagai berikut (Sudarmanto, 2013:130):

- a. Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $< \alpha$  (0,05), maka data yang dianalisis tersebut terdistribusi secara tidak normal.

- b. Apabila *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $> \alpha$  (0,05), maka data yang dianalisis tersebut terdistribusi secara normal.

Berikut merupakan hasil pengujian normalitas data *Average Abnormal Return* (AAR) berdasarkan pengumuman *investment grade* Indonesia oleh lembaga pemeringkat Moody's, S&P, dan Fitch.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas**

	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	AAR		
	Moody's	S&P	Fitch
N	62	62	62
Kolmogorov-Smirnov Z	1,256	,806	0,932
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,085	0,535	0,350

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.4**, hasil uji normalitas diperoleh *asymptotic significance* AAR berdasarkan pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh lembaga pemeringkat Moody's, S&P, dan Fitch yaitu sebesar 0,085, 0,535, dan 0,350. Nilai *asymptotic significance* AAR untuk pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's sebesar 0,085. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan  $\alpha$  yaitu 0,05. Nilai *asymptotic significance* AAR untuk pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh S&P sebesar 0,535 yang lebih besar dibandingkan dengan  $\alpha$  yaitu 0,05, serta nilai *asymptotic significance* AAR untuk pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Fitch sebesar 0,350 lebih besar dibandingkan dengan  $\alpha$  yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data AAR berdasarkan pengumuman *investment grade*

Indonesia oleh tiga lembaga pemeringkat Moody's, S&P, dan Fitch terdistribusi normal.

### 3. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *one sample t-test* sebagai uji tambahan untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan pada masing-masing hari selama periode pengamatan, serta menggunakan *paired sample t-test* untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Data yang diuji yaitu *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh lembaga pemeringkat Moody's, S&P, dan Fitch selama periode pengamatan. Pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji statistik paramterik karena data pada masing-masing pengumuman telah terdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan yaitu dengan membandingkan nilai *asymptotic significance* dengan  $\alpha$  (0,05). Jika nilai *asymptotic significance*  $> \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  diterima, sedangkan jika nilai *asymptotic significance*  $< \alpha$  (0,05), maka  $H_1$  diterima.

#### a. Hasil Uji *One Sample T-Test*

Uji ini merupakan bagian dari pengujian statistik yang dilakukan untuk menguji apakah pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional memberikan *abnormal return* pada saham LQ-45, dengan kata lain pengujian ini digunakan untuk mengetahui reaksi pelaku pasar modal di sekitar

pengumuman. Uji *one sample t-test* dalam penelitian ini digunakan sebagai pengujian tambahan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return*. Uji ini dilakukan dengan menggunakan data *Average Abnormal Return* (AAR) pada masing-masing hari selama periode pengamatan berdasarkan pengumuman yang diberikan oleh lembaga pemeringkat Moody's, S&P, dan Fitch.

### 1) *Average Abnormal Return* (AAR) Berdasarkan Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's

Pengujian *one sample t-test* dilakukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's yang berguna untuk mengetahui reaksi pasar disekitar pengumuman. Hasil pengujian ini akan menunjukkan pada hari ke berapa informasi tersebut dapat mempengaruhi reaksi pasar. Hipotesis yang dapat dibentuk yaitu:

$H_0$  : *Average abnormal return* adalah sama dengan nol

$H_1$  : *Average abnormal retrun* adalah tidak sama dengan nol

Data yang digunakan untuk pengujian *one sample t-test* adalah data *average abnormal return* perhari yang dapat dilihat pada **Lampiran 6**. Berikut ini merupakan contoh perhitungan *average abnormal return* saham pada hari ke-5 sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's:

$$AAR = \frac{\sum AR_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2014:622)

Keterangan:

AAR = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

$$AAR_{t-5} = \frac{AAL_{t-5} + ADH_{t-5} + \dots + WSKT_{t-5}}{31}$$

$$AAR_{t-5} = \frac{0.004118863 + (-0.024429926) + \dots + -0.010144212}{31}$$

$$AAR_{t-5} = -0,002706537$$

Berdasarkan contoh perhitungan diatas, maka dapat disajikan hasil perhitungan AAR dan hasil pengujian *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05 pada tabel berikut ini.

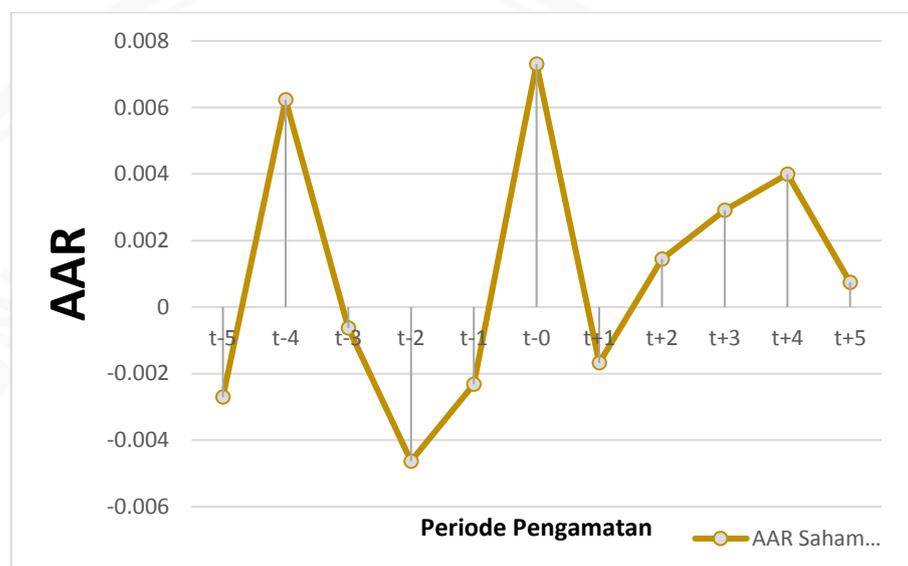
**Tabel 4.5 Hasil *One Sample T-Test* disekitar Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's**

Periode Pengamatan	AAR	Sig. (2-tailed)	Keterangan	
Sebelum	t <sub>5</sub>	-0.002706537	0,452	Tidak Signifikan
	t <sub>4</sub>	0.006232128	0,124	Tidak Signifikan
	t <sub>3</sub>	-0.000625751	0,759	Tidak Signifikan
	t <sub>2</sub>	-0.004630619	0,085	Tidak Signifikan
	t <sub>1</sub>	-0.002315729	0,230	Tidak Signifikan
Saat	t <sub>0</sub>	0.007306396	0,049	Signifikan
Setelah	t <sub>+1</sub>	-0.001676622	0,651	Tidak Signifikan
	t <sub>+2</sub>	0.001445109	0,638	Tidak Signifikan
	t <sub>+3</sub>	0.00291447	0,536	Tidak Signifikan
	t <sub>+4</sub>	0.003994008	0,278	Tidak Signifikan
	t <sub>+5</sub>	0.000741555	0,777	Tidak Signifikan

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.5**, diketahui nilai AAR seluruh perusahaan pada periode sebelum pengumuman yaitu t<sub>5</sub> hingga t<sub>1</sub> sebagian besar bernilai negatif, kecuali pada periode t<sub>4</sub> yaitu sebesar 0.006232128. Pada saat pengumuman AAR bernilai positif dan diikuti pula pada periode setelah pengumuman, namun terdapat nilai AAR yang bernilai

negatif hanya pada  $t_{+1}$  sebesar  $-0.001676622$ . Hasil pengujian *one sample t-test* dari AAR masing-masing hari menunjukkan hasil yang signifikan hanya pada saat terjadinya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's. AAR yang signifikan dapat diketahui berdasarkan nilai signifikansi  $< 0,05$ . Pergerakan dari nilai AAR saham harian dapat dilihat pada gambar berikut:



**Gambar 4.1** Pergerakan *Average Abnormal Return (AAR)* Saham Harian Berdasarkan Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's Selama Periode Pengamatan  
Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.5** dan **Gambar 4.1**, dapat diketahui bahwa pergerakan AAR mengalami fluktuasi selama periode pengamatan  $t_{-5}$  sampai  $t_{+5}$ . Pada  $t_{-5}$  memiliki AAR negatif yaitu sebesar  $-0.002706537$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,452$ . Nilai tersebut adalah lebih dari  $0,05$  sehingga AAR pada  $t_{-5}$  tidak signifikan. Periode dengan nilai AAR negatif dan tidak signifikan juga terjadi pada  $t_{-3}$ ,  $t_{-2}$ ,  $t_{-1}$ , dan  $t_{+1}$ . Pada saat pengumuman ( $t_0$ ), AAR bernilai positif yaitu sebesar  $0.007306396$

dan memiliki nilai signifikansi yaitu 0,049. Nilai tersebut  $< 0,05$  sehingga pada hari dilaksanakannya pengumuman, AAR dinyatakan signifikan. AAR yang bernilai positif terjadi pada periode  $t-4$ ,  $t+2$ ,  $t+3$ ,  $t+4$ , dan  $t+5$ , namun memiliki nilai AAR tidak signifikan dikarenakan nilai signifikansinya  $> 0,05$ .

## 2) *Average Abnormal Return (AAR) Berdasarkan Pengumuman Investment Grade Indonesia oleh S&P*

Pengujian *one sample t-test* dilakukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh S&P yang berguna untuk mengetahui reaksi pasar disekitar pengumuman. Hasil pengujian ini akan menunjukkan pada hari ke berapa informasi tersebut dapat mempengaruhi reaksi pasar. Hipotesis yang dapat dibentuk yaitu:

$H_0$  : *Average abnormal return* adalah sama dengan nol

$H_1$  : *Average abnormal retrun* adalah tidak sama dengan nol

Data yang digunakan untuk pengujian *one sample t-test* adalah data *average abnormal return* perhari yang dapat dilihat pada **Lampiran 9**. Berikut ini merupakan contoh perhitungan *average abnormal return* saham pada hari ke-5 sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P:

$$AAR = \frac{\sum AR_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2014:622)

Keterangan:

AAR = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

$$AAR_{t-5} = \frac{AAL_{it-5} + ADH_{it-5} + \dots + WSK_{Tt-5}}{31}$$

$$AAR_{t-5} = \frac{0.030126041 + (-0.000476931) + \dots + (-0.013974115)}{31}$$

$$AAR_{t-5} = -0.005294958$$

Berdasarkan contoh perhitungan diatas, maka dapat disajikan hasil AAR masing-masing hari selama periode pengamatan serta hasil dari pengujian *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05 pada tabel berikut ini.

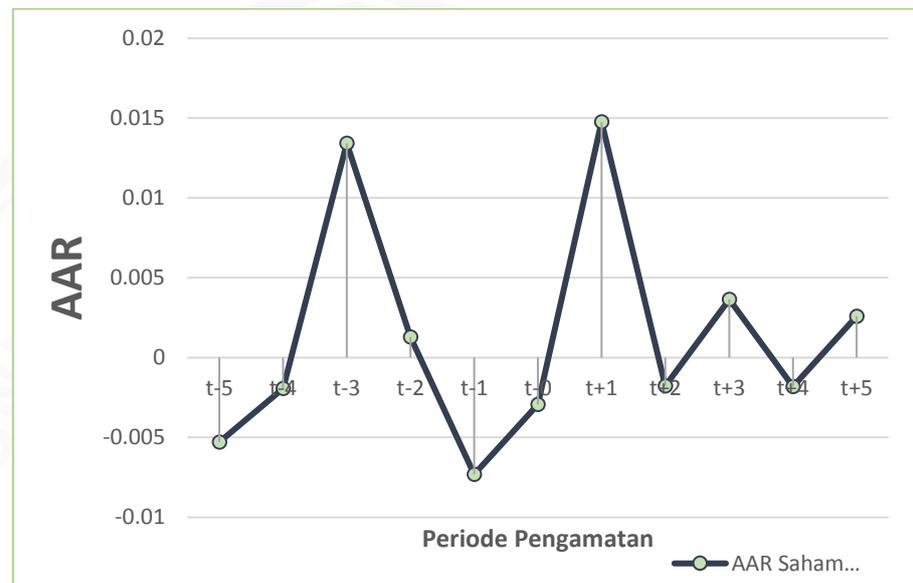
**Tabel 4.6 Hasil One Sample T-Test disekitar Pengumuman Investment Grade Indonesia oleh S&P**

Periode Pengamatan	AAR	Sig. (2-tailed)	Keterangan	
Sebelum	t <sub>-5</sub>	-0.005294958	0,172	Tidak Signifikan
	t <sub>-4</sub>	-0.001925466	0,422	Tidak Signifikan
	t <sub>-3</sub>	0.013432837	0,045	Signifikan
	t <sub>-2</sub>	0.001282722	0,756	Tidak Signifikan
	t <sub>-1</sub>	-0.00730863	0,004	Signifikan
Saat	t <sub>0</sub>	-0.002922655	0,474	Tidak Signifikan
Setelah	t <sub>+1</sub>	0.014771305	0,000	Signifikan
	t <sub>+2</sub>	-0.001773395	0,535	Tidak Signifikan
	t <sub>+3</sub>	0.003648969	0,093	Tidak Signifikan
	t <sub>+4</sub>	-0.001821089	0,425	Tidak Signifikan
	t <sub>+5</sub>	0.002591388	0,514	Tidak Signifikan

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.6**, diketahui nilai AAR seluruh perusahaan pada periode sebelum pengumuman pada t<sub>-5</sub>, t<sub>-4</sub>, dan t<sub>-1</sub> bernilai negatif. Pada saat pengumuman AAR juga bernilai negatif dan diikuti pula pada periode setelah pengumuman, namun terdapat nilai AAR yang bernilai

positif yaitu pada  $t_{+1}$ ,  $t_{+3}$ , dan  $t_{+5}$ . Hasil pengujian *one sample t-test* dari AAR masing-masing hari menunjukkan hasil yang signifikan hanya pada periode  $t_{-3}$ ,  $t_{-1}$ , dan  $t_{+1}$ . AAR yang signifikan dapat diketahui berdasarkan nilai signifikansi  $< 0,05$ . Pergerakan dari nilai AAR saham harian dapat dilihat pada gambar berikut:



**Gambar 4.2** Pergerakan *Average Abnormal Return (AAR)* Saham Harian Berdasarkan Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh S&P Selama Periode Pengamatan

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.6** dan **Gambar 4.2**, dapat diketahui pergerakan AAR mengalami fluktuasi selama periode pengamatan. Pada  $t_{-5}$  memiliki AAR negatif yaitu sebesar  $-0.005294958$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,172$ . Nilai tersebut adalah lebih dari  $0,05$  sehingga AAR pada  $t_{-5}$  dinyatakan tidak signifikan. Periode dengan nilai AAR negatif dan tidak signifikan terjadi juga pada  $t_{-4}$ ,  $t_{-2}$ ,  $t_{-0}$ , dan  $t_{+4}$ . Nilai AAR dari  $t_{-5}$  mengalami kenaikan hingga pada  $t_{-3}$  bernilai positif yaitu sebesar  $0.013432837$ , lalu kembali menurun hingga pada

$t_{-1}$  sebesar -0.00730863. Kedua periode tersebut memiliki signifikansi masing-masing 0,045 dan 0,004, sehingga dinyatakan signifikan karena kurang dari 0,05. Pada saat pengumuman, AAR sedikit mengalami kenaikan yaitu sebesar -0.002922655 dan memiliki nilai signifikansi yaitu 0,474. Nilai tersebut lebih dari 0,05 sehingga pada saat pengumuman, AAR dinyatakan tidak signifikan. Hasil pengujian *one sample t-test* yang signifikan juga terjadi pada periode  $t_{+1}$  sebesar 0,000 dengan nilai AAR 0.014771305. Nilai pada periode tersebut memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga dinyatakan signifikan.

### **3) Average Abnormal Return (AAR) Berdasarkan Pengumuman Investment Grade Indonesia oleh Fitch**

Pengujian *one sample t-test* dilakukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Fitch yang berguna untuk mengetahui reaksi pasar disekitar pengumuman. Hasil pengujian ini akan menunjukkan pada hari ke berapa informasi tersebut dapat mempengaruhi reaksi pasar. Hipotesis yang dapat dibentuk yaitu:

$H_0$  : *Average abnormal return* adalah sama dengan nol

$H_1$  : *Average abnormal retrun* adalah tidak sama dengan nol

Data yang digunakan untuk pengujian *one sample t-test* adalah data *average abnormal return* perhari yang dapat dilihat pada **Lampiran 12**. Berikut ini merupakan contoh perhitungan *average*

*abnormal return* saham pada hari ke-5 sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch:

$$AAR = \frac{\sum AR_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2014:622)

Keterangan:

AAR = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

$$AAR_{t-5} = \frac{AAL_{t-5} + ADH_{t-5} + \dots + WSK_{t-5}}{31}$$

$$AAR_{t-5} = \frac{-0.002048802 + (-0.006573689) + \dots + 0.007083618}{31}$$

$$AAR_{t-5} = -0.000657511$$

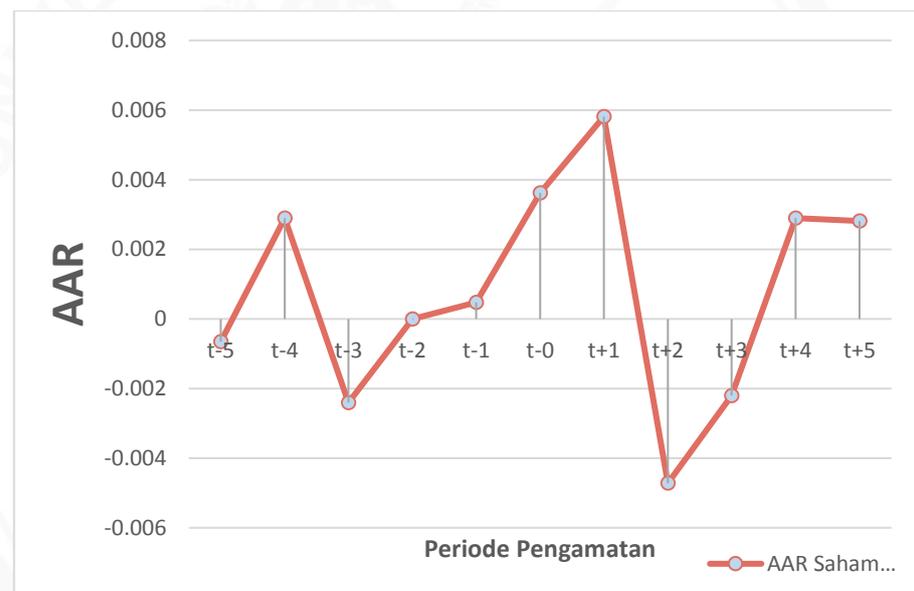
Berdasarkan contoh perhitungan diatas, maka dapat disajikan hasil AAR masing-masing hari selama periode pengamatan serta hasil dari pengujian *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05 pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.7 Hasil *One Sample T-Test* disekitar Pengumuman *Investment Grade* Indonesia Fitch**

Periode Pengamatan		AAR	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Sebelum	t-5	-0.000657511	0,740	Tidak Signifikan
	t-4	0.002900918	0,257	Tidak Signifikan
	t-3	-0.002405328	0,569	Tidak Signifikan
	t-2	0.000000235854	1,000	Tidak Signifikan
	t-1	0.000477816	0,864	Tidak Signifikan
Saat	t-0	0.003618696	0,381	Tidak Signifikan
Sesudah	t+1	0.005813934	0,031	Signifikan
	t+2	-0.004719723	0,105	Tidak Signifikan
	t+3	-0.002199612	0,551	Tidak Signifikan
	t+4	0.002895237	0,300	Tidak Signifikan
	t+5	0.002814032	0,391	Tidak Signifikan

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.7**, diketahui nilai AAR seluruh perusahaan pada periode sebelum pengumuman yaitu  $t_{-5}$  hingga  $t_{-1}$  sebagian besar bernilai positif, kecuali pada periode  $t_{-5}$ ,  $t_{-3}$ ,  $t_{+2}$ , dan  $t_{+3}$  yang bernilai negatif. Hasil pengujian *one sample t-test* dari AAR pada masing-masing hari menunjukkan hasil yang signifikan hanya pada periode sesudah terjadinya pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Fitch yaitu pada periode  $t_{+1}$ . AAR yang signifikan dapat diketahui berdasarkan nilai signifikansi  $< 0,05$ . Pergerakan dari nilai AAR saham harian dapat dilihat pada gambar berikut:



**Gambar 4.3** Pergerakan *Average Abnormal Return (AAR)* Saham Harian Berdasarkan Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Fitch Selama Periode Pengamatan

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.7** dan **Gambar 4.3**, dapat diketahui bahwa pergerakan AAR mengalami fluktuasi selama periode pengamatan  $t_{-5}$  sampai  $t_{+5}$ . Pada  $t_{-5}$  memiliki AAR negatif yaitu sebesar -0.002706537 dan nilai signifikansi sebesar 0,740. Nilai tersebut adalah lebih dari

0,05, sehingga AAR pada  $t_{-5}$  tidak signifikan. Pada periode selanjutnya, AAR mengalami kenaikan hingga pada  $t_{+1}$  sebesar 0.005813934. Nilai AAR tersebut merupakan AAR tertinggi selama periode pengamatan. Hasil pengujian *one sample t-test* pada periode  $t_{+1}$  menunjukkan hasil yang signifikan dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,031. Sedangkan pengujian *one sample t-test* pada periode lainnya tidak menunjukkan hasil yang signifikan dikarenakan nilai signifikansinya lebih dari 0,05.

#### **b. Hasil Uji *Paired Sample T-Test***

Untuk mengetahui perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh tiga lembaga pemeringkat internasional, pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda dua rata-rata yaitu *paired sample t-test* berdasarkan data AAR yang telah terdistribusi normal.

##### **1) Hipotesis I**

Pengujian hipotesis 1 menggunakan uji statistik parametrik yaitu dengan *Paired Sample T-Test* untuk membuktikan atau menguji pernyataan tentang adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's. Adapun hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

$H_{01}$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

$H_{A1}$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's.

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5% dan tingkat kepercayaan 95%. Berikut hasil uji statistik parametrik *Paired Sample T-Test* dengan menggunakan alat bantu SPSS 21.

**Tabel 4.8 Hasil Uji *Paired Sample T-Test Average Abnormal Return (AAR)* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Moody's**

		<i>Pair 1</i> AAR Sebelum – AAR Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	-,002293005509212
	<i>Std. Deviation</i>	,010716628714026
	<i>Std. Error Mean</i>	,001924763336974
	<i>95% Confidence Interval of The Difference</i>	
	<i>Lower</i>	-,006223896657007
	<i>Upper</i>	,001637885638783
<i>T</i>		-1,191
<i>df</i>		30
<i>Sig. (2-tailed)</i>		,243

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.8**, hasil uji menggunakan *Paired Sample T-Test* menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,243. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga dapat diambil keputusan pada uji hipotesis 1 yaitu menerima  $H_0$  dan menolak  $H_A$ . Artinya, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's pada taraf kepercayaan 0,95.

## 2) Hipotesis II

Pengujian hipotesis 2 menggunakan uji statistik parametrik yaitu dengan *Paired Sample T-Test* untuk membuktikan atau menguji pernyataan tentang adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P. Adapun hipotesis 2:

$H_{02}$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

$H_{A2}$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5% dan tingkat kepercayaan 95%. Berikut hasil uji statistik parametrik *Paired Sample T-Test* dengan menggunakan alat bantu SPSS 21.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia oleh S&P**

		<i>Pair 1</i> AAR Sebelum – AAR Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	-,003418297817269
	<i>Std. Deviation</i>	,009587531038659
	<i>Std. Error Mean</i>	,001721971407971
	<i>95% Confidence Interval of The Difference</i>	
	<i>Lower</i>	-,006935032594103
	<i>Upper</i>	,000098436959764
<i>T</i>		-1,985
<i>Df</i>		30
<i>Sig. (2-tailed)</i>		,056

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.9**, hasil uji menggunakan *Paired Sample T-Test* menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,056. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga dapat diambil keputusan pada uji hipotesis 2 yaitu menerima  $H_0$  dan menolak  $H_A$ . Artinya, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P pada taraf kepercayaan 0,95.

### 3) Hipotesis III

Pengujian hipotesis 3 menggunakan uji statistik parametrik yaitu dengan *Paired Sample T-Test* untuk membuktikan atau menguji pernyataan tentang adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch. Adapun hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

$H_{03}$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

$H_{A3}$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch.

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5% dan tingkat kepercayaan 95%. Berikut hasil uji statistik parametrik *Paired Sample T-Test* dengan menggunakan alat bantu SPSS 21.

**Tabel 4.10 Hasil Uji *Paired Sample T-Test Average Abnormal Return (AAR)* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Fitch**

		<i>Pair 1</i> AAR Sebelum – AAR Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	-,000857547042917
	<i>Std. Deviation</i>	,009987684817460
	<i>Std. Error Mean</i>	,001793841148270
	<i>95% Confidence Interval of The Difference</i>	
	<i>Lower</i>	-,004521059410805
	<i>Upper</i>	,002805965325170
<i>t</i>		-,478
<i>df</i>		30
<i>Sig. (2-tailed)</i>		,636

Sumber: Olahan Peneliti, 2018

Berdasarkan **Tabel 4.10**, hasil uji menggunakan *Paired Sample T-Test* menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,636. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga dapat diambil keputusan pada uji hipotesis 3 yaitu menerima  $H_0$  dan menolak  $H_A$ . Artinya, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return*

sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch pada taraf kepercayaan 0,95.

#### D. Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menganalisis *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 periode Februari 2017- Juli 2017. Periode pengamatan yang digunakan yaitu selama 11 hari, 5 hari sebelum, hari pada saat pengumuman dilaksanakan, dan 5 hari sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia dilaksanakan. Pemilihan periode pengamatan yang singkat bertujuan untuk menghindari adanya efek bias (*confounding effects*) yang mungkin terjadi karena tercampurnya kandungan informasi dari pengumuman lain.

Predikat *investment grade* yang diberikan oleh Moody's pada 8 Februari 2017 merupakan pemberian ketiga kali setelah 18 Januari 2012 dengan peringkat Baa3 dengan *outlook* positif, dan kemudian mengafirmasi kembali menjadi Baa3\* pada tanggal 28 Januari 2016. S&P juga memberikan *investment grade* dengan menaikkan peringkat dari BB+ menjadi BBB- dengan *outlook* stabil kepada Indonesia pada tanggal 19 Mei 2017 setelah terakhir kali diberikan pada tanggal 10 Oktober 1997. Pada tanggal terlaksananya pengumuman dan hari-hari disekitar pengumuman banyak berita di media *online* dan cetak yang menjadi topik hangat untuk dibahas. Hal ini mengingat bahwa S&P baru memberikan predikat *investment grade* kepada Indonesia pada tanggal 19 Mei

2017 setelah terakhir kali diberikan pada tanggal 10 Oktober 1997. Diikuti pula dengan Fitch yang juga mengafirmasi peringkat Indonesia pada level *investment grade* BBB- dengan *outlook* positif pada tanggal 20 Juli 2017. Pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh tiga lembaga internasional kepada Indonesia diharapkan dapat membuat pasar modal di Indonesia semakin dilirik oleh investor dan membuat pasar modal di Indonesia bereaksi dengan adanya pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut dapat diketahui melalui *abnormal return* disekitar pengumuman dengan melakukan uji terhadap hipotesis.

### 1. Hipotesis I

Pengujian statistik untuk menguji hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan uji tambahan menggunakan *one sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's. Uji *one sample t-test* merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* masing-masing hari selama periode pengamatan pada pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's. Data yang digunakan untuk melakukan uji *paired sample t-test* adalah *average abnormal return* (AAR) masing-masing perusahaan sampel yang diuji terlebih dahulu menggunakan uji *kolmogorov smirnov test* dengan tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan data *average abnormal return* (AAR) pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's terdistribusi normal.

Data yang telah terdistribusi normal dapat dilanjutkan untuk melakukan pengujian *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

Hasil uji statistik *one sample t-test* disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's yang ditunjukkan pada **Tabel 4.5** dapat diketahui nilai AAR tertinggi selama periode pengamatan terjadi pada saat pengumuman dilaksanakan yaitu pada  $t_0$  sebesar 0,007306396. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan hanya terjadi pada saat pengumuman dilaksanakan yaitu pada  $t_0$ . *Average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada  $t_0$  berarti bahwa terjadi pergerakan harga yang lebih tinggi dari pergerakan normalnya. Nilai *average abnormal return* (AAR) yang bernilai positif signifikan pada  $t_0$  mencerminkan bahwa pengumuman *investment grade* Indonesia mengandung informasi baik (*good news*) dan direspon positif oleh pasar namun hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan. Hal ini sesuai dengan pendapat Fahmi (2015:274) yaitu apabila informasi yang ada adalah berita baik (*good news*), maka ekuilibrium harga akan naik yang memberikan efek bagi para investor dalam menanggapi, yaitu begitu cepat atau berlebihan. Kandungan informasi pada hari pengumuman menandakan pasar telah efisien bentuk setengah kuat secara informasi, yang tampak dari kecepatan pasar dalam menyerap informasi tersebut dan mencapai harga keseimbangan baru seperti yang diungkapkan oleh Hartono (2005:70).

Untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* menggunakan uji

*paired sample t-test* dengan data yang digunakan adalah data *average abnormal return* (AAR) masing-masing perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Moody's. Hasil uji *paired sample t-test* dapat dilihat pada **Tabel 4.8** yang menunjukkan nilai signifikansi dari *average abnormal return* (AAR) sebesar 0,243. Nilai tersebut adalah lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga kesimpulan yang dapat diambil pada hipotesis 1 yaitu menerima  $H_0$ .

Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's dikarenakan informasi dari pengumuman tersebut tidak mampu membuat pergerakan harga saham diatas pergerakan normal yang menyebabkan perubahan *return* yang terjadi tidak cukup besar. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak terlalu terpengaruh dengan adanya pengumuman tersebut, meskipun terdapat reaksi yang signifikan pada hari pengumuman dilaksanakan ( $t_0$ ), namun hanya pada saat pengumuman dilaksanakan sehingga tidak dapat mempengaruhi pasar selama periode pengamatan. Pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dari Moody's, dapat disebabkan adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan investor, seperti kondisi psikologis dalam jual beli saham seperti yang dikemukakan oleh Fahmi (2015:86) mengenai faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Hal ini juga dapat dikarenakan Moody's telah memberikan *investment grade* kepada

Indonesia untuk ketiga kalinya pasca krisis yaitu sejak tahun 2012 yang membuat investor tidak terkejut dengan pengumuman tersebut, sehingga tidak bereaksi secara berkepanjangan terhadap pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's.

Temuan hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Suryanto (2015) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Klimaviciene (2011) yaitu tidak terdapat dampak yang signifikan pada pengumuman *upgrade* yang diberikan oleh Moody's. Penelitian dari serta Avci dan Gursoy (2017) memberikan hasil yang sama, yaitu bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *upgrade* yang diberikan oleh Moody's yang terlihat dari *abnormal return* yang tidak signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman.

## 2. Hipotesis II

Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis 2 yaitu uji *paired sample t-test* dengan uji tambahan menggunakan uji *one sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P. Uji *one sample t-test* merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* masing-masing hari selama periode pengamatan pada pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh S&P. Data yang digunakan untuk melakukan uji *paired sample*

*t-test* adalah *average abnormal return* (AAR) masing-masing perusahaan sampel yang diuji terlebih dahulu menggunakan uji *kolmogorov smirnov test* dengan tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan data *average abnormal return* (AAR) pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P telah terdistribusi normal. Data yang terdistribusi normal dapat dilanjutkan untuk melakukan pengujian *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

Hasil uji statistik *one sample t-test* disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P yang ditunjukkan pada **Tabel 4.6** dapat diketahui nilai *average abnormal return* (AAR) tertinggi selama periode pengamatan terjadi pada saat pengumuman dilaksanakan yaitu pada  $t_{+1}$  sebesar 0.014771305. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode  $t_{-3}$ ,  $t_{-1}$ , dan  $t_{+1}$  yang dapat berarti pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh S&P berisi informasi. *Abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum pengumuman ( $t_{-3}$  dan  $t_{-1}$ ) menunjukkan terjadi pergerakan harga yang lebih tinggi dari pergerakan normalnya yang disebabkan pasar bereaksi karena terdapat kebocoran informasi mengenai pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh S&P sebelum pengumuman tersebut dilaksanakan. Kebocoran informasi yang diterima oleh investor pada  $t_{-3}$  dianggap kabar baik (*good news*) yang dapat dilihat dari nilai AAR positif (**Tabel 4.6**), sehingga berdampak pada psikologi investor untuk menggunakan informasi tersebut dalam mengambil keputusan agar

memperoleh *abnormal return*, namun pada  $t_{-1}$  dianggap sebagai kabar buruk (*bad news*) yang tercermin dari nilai AAR negatif (**Tabel 4.6**).

Pada periode sesudah pengumuman, terdapat juga *abnormal return* yang signifikan yaitu pada  $t_{+1}$  yang berarti bahwa pasar merespon informasi yang ada secara lambat. *Abnormal return* pada  $t_{+1}$  dapat disebabkan karena investor melakukan tindakan untuk menunggu (*wait and see*) dari perkembangan yang ada, lalu memutuskan untuk mengambil tindakan, sehingga menyebabkan pasar lambat dalam bereaksi terhadap informasi tersebut. Berdasarkan Hartono (2005:70) mengenai efisiensi pasar bentuk setengah kuat, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara informasi belum efisien bentuk setengah kuat dikarenakan pasar tidak membentuk harga pada keseimbangan baru dengan cepat yang dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* pada  $t_{+1}$ .

Selanjutnya, untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P menggunakan uji *paired sample t-test* dengan data yang digunakan adalah data *average abnormal return* (AAR) masing-masing perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh S&P. Hasil tersebut dapat dilihat pada **Tabel 4.9** yang menunjukkan nilai signifikansi dari *average abnormal return* (AAR) sebesar 0,056. Nilai tersebut adalah

lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga kesimpulan yang dapat diambil pada hipotesis 2 yaitu menerima  $H_0$ .

Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P, karena informasi tersebut tidak mampu membuat pergerakan harga saham diatas pergerakan normal yang menyebabkan perubahan *return* yang terjadi tidak cukup besar, sehingga tidak membentuk perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan pelaku pasar tidak terlalu terpengaruh dengan pengumuman dari S&P, meskipun terdapat reaksi yang signifikan pada periode  $t_{-3}$ ,  $t_{-1}$ , dan  $t_{+1}$  karena reaksi tersebut bersifat sementara. Hasil tersebut juga dapat berarti bahwa pasar lebih merespon pengumuman *investment grade* Indonesia dari S&P jika dibandingkan dengan lembaga pemeringkat Moody's dan Fitch, yang dapat dilihat berdasarkan hasil uji pada **Tabel 4.5** dan **Tabel 4.7**.

Kebocoran informasi yang diterima oleh investor pada hari-hari sebelum pengumuman dilaksanakan dapat mempengaruhi psikologi investor dalam mengambil keputusan, yaitu investor lebih menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh *abnormal return* sebelum pengumuman dilaksanakan, namun reaksi tersebut tidak kuat sehingga tidak dapat memberikan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P. Meskipun S&P adalah lembaga pemeringkat yang baru memberikan predikat *investment grade* kepada Indonesia pasca krisis, investor tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut secara berkepanjangan.

Temuan hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Suryanto (2015) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Kumar (2001) serta Avci dan Gursoy (2017) yang mengemukakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *upgrade* yang diberikan oleh S&P yang terlihat dari *abnormal return* yang tidak signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman. Penelitian dari Klimaviciene (2011) memberikan hasil yang sama, yaitu tidak terdapat dampak yang signifikan pada pengumuman *upgrade* yang diberikan oleh S&P.

### 3. Hipotesis III

Pengujian statistik untuk menguji hipotesis 3 dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan uji tambahan menggunakan *one sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch. Uji *one sample t-test* merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* masing-masing hari selama periode pengamatan pada pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Fitch. Data yang digunakan untuk melakukan uji *paired sample t-test* adalah *average abnormal return* (AAR) masing-masing perusahaan sampel yang diuji terlebih dahulu menggunakan uji *kolmogorov*

*smirnov test* dengan tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan data *average abnormal return* (AAR) pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch terdistribusi normal. Data yang telah terdistribusi normal dapat dilanjutkan untuk melakukan pengujian *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

Hasil uji statistik *one sample t-test* disekitar pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch yang ditunjukkan pada **Tabel 4.7** dapat diketahui nilai AAR tertinggi selama periode pengamatan terjadi pada saat pengumuman dilaksanakan yaitu pada  $t_{+1}$  sebesar 0,005813934. Hasil pengujian ini menunjukkan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan hanya terjadi pada sehari sesudah pengumuman dilaksanakan yaitu pada  $t_{+1}$ . *Average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada  $t_{+1}$  menunjukkan terjadi pergerakan harga yang lebih tinggi dari pergerakan normalnya. Nilai *average abnormal return* (AAR) yang bernilai positif signifikan menunjukkan bahwa pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Fitch mengandung informasi baik (*good news*) dan direspon positif oleh pasar, namun respon tersebut lambat dan bersifat sementara. Menurut Hartono (2005:70) pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat apabila terdapat *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat dan menuju ke harga keseimbangan baru. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pasar belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi karena pasar merespon informasi tersebut secara lambat yang tercermin dari *abnormal return* pada  $t_{+1}$ .

Untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* menggunakan uji *paired sample t-test* dengan data yang digunakan adalah data *average abnormal return* (AAR) masing-masing perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Fitch. Hasil tersebut dapat dilihat pada **Tabel 4.10** yang menunjukkan nilai signifikansi dari *average abnormal return* (AAR) sebesar 0,636. Nilai tersebut adalah lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga kesimpulan yang dapat diambil pada hipotesis 3 yaitu menerima  $H_0$ .

Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch dikarenakan informasi dari pengumuman tersebut tidak mampu membuat pergerakan harga saham di atas pergerakan normal yang menyebabkan perubahan *return* yang terjadi tidak cukup besar, sehingga tidak membentuk perbedaan yang signifikan. Tidak terdapat reaksi yang signifikan menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak terlalu terpengaruh dengan adanya pengumuman tersebut, meskipun terdapat reaksi yang signifikan pada sehari sesudah pengumuman dilaksanakan ( $t_{+1}$ ), sehingga tidak dapat mempengaruhi pasar selama periode pengamatan. Hal ini dapat dikarenakan kondisi psikologis investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Fitch telah memberikan *investment grade* delapan kali kepada Indonesia sejak tahun 2011 yang membuat investor tidak terkejut dengan pengumuman *investment grade* yang diberikan oleh Fitch pada

tanggal 20 Juli 2017 yang hanya mengafirmasi *rating* Indonesia menjadi BBB- dengan *outlook* positif, sehingga pasar tidak terlalu mencermati pengumuman tersebut yang membuat reaksi pasar tidak cukup kuat. Reaksi lambat yang terlihat dari *abnormal return* pada periode  $t_{+1}$  merupakan sikap waspada yang dilakukan investor, sehingga tidak terburu-buru melakukan aktivitas jual beli saham.

Temuan hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Suryanto (2015) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Klimaviciene (2011) yaitu tidak terdapat dampak yang signifikan pada pengumuman *upgrade* yang diberikan oleh Fitch. Penelitian dari serta Avci dan Gursoy (2017) memberikan hasil yang sama, yaitu bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *upgrade* yang diberikan oleh Fitch yang terlihat dari *abnormal return* yang tidak signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Moody's, yang berarti menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,243 dengan  $(\alpha) = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak terlalu terpengaruh dengan adanya pengumuman tersebut, meskipun terdapat reaksi yang signifikan pada hari pengumuman dilaksanakan ( $t_0$ ), namun hanya pada saat pengumuman dilaksanakan sehingga tidak dapat mempengaruhi pasar selama periode pengamatan. Pengumuman *investment grade* Indonesia yang diberikan oleh Moody's diketahui berisi informasi yang terbukti dari nilai AAR yang signifikan pada hari ( $t_0$ ) pengumuman tersebut dilaksanakan.
2. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P, yang berarti menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,056 dengan  $(\alpha) = 0,05$ .

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan ini dapat disebabkan investor tidak bereaksi secara berkepanjangan karena adanya kebocoran informasi, meskipun pengumuman tersebut berisi informasi yang dapat dilihat dari nilai AAR yang signifikan pada  $t_{-3}$ ,  $t_{-1}$ , dan  $t_{+1}$ . Kebocoran informasi yang diterima oleh investor pada hari-hari sebelum pengumuman dilaksanakan dapat mempengaruhi psikologi investor dalam mengambil keputusan, yaitu investor lebih menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh *abnormal return* sebelum pengumuman dilaksanakan, namun reaksi tersebut tidak kuat sehingga tidak dapat memberikan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh S&P.

3. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Fitch, yang berarti menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,636 dengan  $(\alpha) = 0,05$ . Hal ini dapat dikarenakan Fitch telah memberikan *investment grade* delapan kali kepada Indonesia sejak tahun 2011 yang membuat investor tidak terkejut dengan pengumuman *investment grade* oleh Fitch pada 20 Juli 2017 yang hanya mengafirmasi *rating* Indonesia menjadi BBB- dengan *outlook* positif, sehingga membuat investor tidak terlalu bereaksi dengan adanya pengumuman tersebut, meskipun pengumuman ini berisi informasi yang

dapat dilihat dari nilai AAR yang signifikan pada hari sesudah ( $t_{+1}$ ) pengumuman dilaksanakan.

## B. Saran

Saran yang dapat diberikan yaitu:

### 1. Bagi Investor

Hasil dari analisis penelitian ini diharapkan bagi investor untuk mencari informasi-informasi lain seperti keadaan ekonomi, gejolak politik di negara, maupaun pengumuman terkait kebijakan perusahaan sehingga investor dapat menganalisisnya secara ilmiah dengan menggunakan analisis fundamental dan teknikal untuk mengambil keputusan investasi yang tepat.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian ini hanya terfokus pada predikat *investment grade* Indonesia, sehingga peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian mengenai *upgrade* dan *downgrade* pada *sovereign credit rating* Indonesia untuk melihat perbedaan reaksi pasar antara keduanya. Hasil perbandingan nantinya dapat diketahui tentang respon pasar terhadap *upgrade* maupun *downgrade* pada *sovereign credit rating* Indonesia.
- b. Penelitian ini hanya terfokus pada tahun 2017, diharapkan pada peneliti selanjutnya dapat memperpanjang tahun penelitian agar dapat mengetahui karakteristik dari respon pasar setiap tahunnya.
- c. Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45, sehingga karakteristik

setiap perusahaan berbeda dalam menanggapi pasar. Bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel dengan menggunakan indeks atau sektor lainnya.



## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Agung, Anak Agung Putu. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Malang: UB Press.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: RINEKA CIPTA.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2008. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal (Acuan Praktis dan Teoritis di Instrumen Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- May, Ellen. 2013. *Smart Trader Rich Investor: The Baby Steps*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Priyatno, Duwi. 2016. *Belajar Alat Analisis Data dan Cara Pengelolaannya dengan SPSS*. Yogyakarta: Gava Media.
- Siregar, Syofian. 2014. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sudarmanto, R. Gunawan. 2013. *Statistik Terapan Berbasis Komputer dengan Program IBM SPSS Statistic 19*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2009. *Statistika untuk Penelitian*. Cetakan Ke-14. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Sujarweni, V. Wiratna dan Endrayanto, Poly. 2012. *Statistika untuk Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius Media.
- Yamin, Sofyan dan Kurniawan, Heri. 2014. *SPSS COMPLETE. Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Zubir, Zalmi. 2012. *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat.

### **Publikasi Ilmiah**

- Afrizawati. 2011. Investment Grade, Implikasi terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*.
- Aji, Ardian Atas. 2009. Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Avci, Emin dan Gursoy, Ovunc. 2017. The Impact of Sovereign Credit Rating Changes on Turkish Stock Market Returns. *International Research Journal of Applied Finance* Vol. VIII.
- Cantor, Ricard and Packer, Frank. 1996. Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings. *FRBNY Economic Policy Review*.
- Ekapriyani, Feni. 2010. Analysis of The Effect of Bond Rating Announcement To Return Stock Company. Stock Exchange In Indonesia. *Jurnal Universitas Gunadarma*. Universitas Gunadarma.
- Fitriani, Sri dkk. 2012. Dampak Pencapaian Peringkat Kredit “Investment Grade” Indonesia terhadap Cost of Borrowing Surat Utang Negara (SUN). *Jurnal BPPK* Volume 5.
- Media Keuangan. 2017. Peringkat Naik, Kredibilitas Membaik. *Media Keuangan Kementerian Keuangan Juli 2017* Volume XII/No.118.
- Kara, Esen dan Karabiyik, Lale. 2015. The Effect Of Country Risk On Stock Prices: An Application In Borsa Istanbul. *The Journal of Faculty Economics and Administrative Science* Vol. 20 No. 1.
- Klimaviciene, Asta. 2011. Sovereign Credit Rating Announcements and Baltic Stock Markets. *Journal Organizations and Markets in Emerging Economies* Vol. 2, No. 1(3).

- Korner, Finn Marten dan Trautwein, Hans Michael. 2015. Rating Sovereign Debt in a Monetary Union – Original Sin by Transnational Governance. *The Journal of Risk Finance* Vol. 16 No.3.
- Kumar. 2001. Stock Market Responses to Sovereign Rating Revisions – The Indian Experience. *Journal Lecturer (Finance), Departement of Management Studies, Indian School of Mines.*
- Lomi, Ronald Gerry. 2012. Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak, dan Investment Grade Terhadap Harga Saham Di Indeks Bisnis-27 Periode 2009-2011. *Tesis Fakultas Ekonomi.* Universitas Indonesia.
- Nurhaeni, Nunung. 2009. Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI (Uji Kasus pada Saham yang Terdaftar dalam Kelompok Perusahaan LQ45). *Tesis.* Universitas Diponegoro.
- Robinson, Carl Justin and Skeete, Prosper Bangwayo. 2017. Market Efficiency, Sovereign Debt Restructuring, and Credit Rating in Developing Countries. *Econometrics and International Development* Vol. 17-1.
- Suryanto. 2015. Analysis of Abnormal Return Before and After The Announcement of Investment Grade Indonesia. *International Journal of Business and Management Review.* *International Journal of Business and Management Review* Vol. 3 No. 1.
- Timurlenk, Ozden dan Kaptan, Kubilay. 2012. Country Risk. *Social and Behavioral Sciences* 62.

### Internet

- Bank Indonesia. 2017. Lembaga Pemeringkat Diakui BI. Diakses pada tanggal 1 Oktober 2017 melalui <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx>.
- \_\_\_\_\_. 2017. *Indonesia Sovereign Rating Position - July 2017*. Diakses pada tanggal 25 September 2017 melalui <http://www.bi.go.id/en/iru/market-data/indonesian-sovereign-rating/Pages/Indonesia-Sovereign-Rating-Position---July-2017.aspx>.
- \_\_\_\_\_. 2017. Siaran Pers Moody's Memperbaiki *Outlook Rating* Indonesia dari *Stable* menjadi *Positive*. Diakses pada tanggal 3 Januari 2018 melalui [http://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp\\_191217.aspx](http://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_191217.aspx)
- \_\_\_\_\_. 2017. Siaran Pers S&P Tempatkan Indonesia pada *Investment Grade* dan Naikkan Peringkat pada Level BBB-/Outlook Stabil. Diakses

pada tanggal 3 Januari 2018 melalui [http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp\\_194217.aspx](http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_194217.aspx).

\_\_\_\_\_. 2017. Siaran Pers Fitch Kembali Kukuhkan Peringkat Republik Indonesia di *Investment Grade*. Diakses pada tanggal 3 Januari 2018 melalui [http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp\\_195217.aspx](http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_195217.aspx).

Britama. 2017. Transaksi Emiten Indeks LQ-45 19 Mei 2017. Diakses pada tanggal 17 Oktober 2017 melalui <http://britama.com/wp-content/uploads/2017/05/Transaksi-Emiten-Indeks-LQ45-19-Mei-2017-JSMR8492.pdf>.

Bursa Efek Indonesia. 2017. Data Perusahaan LQ-45 Februari 2017. Diakses pada tanggal 21 September 2017 melalui <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/lq45.aspx>.

Detik Finance. 2017. Diakses pada tanggal 1 Oktober 2017 melalui <https://finance.detik.com/market-research/3507720/ri-raih-investment-grade-ini-saham-yang-siap-melesat>

Fitch Ratings. 2017. *Fitch Affirmed Indonesia's Sovereign Credit Rating at Investment Grade*. Diakses pada tanggal 3 Januari 2018 melalui [http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Documents/\[%20Press%20Release%20\]%20Fitch%20Affirms%20Indonesia%20at%20%27BBB-%27;%20Outlook%20Positive.pdf](http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Documents/[%20Press%20Release%20]%20Fitch%20Affirms%20Indonesia%20at%20%27BBB-%27;%20Outlook%20Positive.pdf).

Moody's Investor Service. 2017. *Moody's Revised Outlook on Indonesia's Rating From Stable to Positive*. Diakses pada tanggal 3 Januari 2018 melalui <http://www.bi.go.id/en/iru/market-data/rating-agencies/Documents/Press%20Release%20Positive%20Outlook%20February%202017.pdf>.

S&P. 2017. *S&P Raised Sovereign Credit Rating Indonesia to BBB-/Outlook Stable (Investment Grade)*. Diakses pada tanggal 4 Oktober 2017 melalui <http://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Documents/SPIndonesiaBBB190517.pdf>.

Yahoo Finance. 2017. *Chart Jakarta Composite Index*. Diakses pada tanggal 3 Januari 2018 melalui <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/chart?p=%5EJKSE>.

\_\_\_\_\_. 2017. Chart LQ45 Index. Diakses pada tanggal 3 Januari 2018 melalui <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKLQ45/chart?p=%5EJKLQ45>.