



**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP
PENGUMUMAN *INVESTMENT GRADE* INDONESIA
OLEH *FITCH, MOODY'S* DAN *STANDARD & POOR'S*
(*S&P*)**

(Study Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks
Kompas 100)

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Yogi Ari Saputro
NIM 7311414009**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada

Hari : Kamis

Tanggal : 13 September 2018

Mengetahui,



Rini Setyo Winastuti, S.E., M.M.

Rini Setyo Winastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si

NIP. 197001016200812100

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang Pada :

Hari : Selasa

Tanggal : 25 September 2018

Penguji I

Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M.

NIP.197610072006042002

Penguji II

Anindya Ardiansari S.E, M.M.

NIP.198407232998122004

Penguji III

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si

NIP. 197001016200812100

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.BA, Ph. D

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang betanda tangan di bawah ini:

Nama : Yogi Ari Saputro

NIM : 7311414009

Tempat Tanggal Lahir : Pati, 13 Mei 1996

Alamat : Ds. Pagendisan RT 03/02, Kec. Winong, Kab. Pati

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, September 2018



Yogi Ari Saputro

NIM 7311414009

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),
tetaplah bekerja keras (untuk urusan lain), dan hanya
kepada Tuhanmulah engkau berharap. (QS. Al Insyirah ayat 6-8)
2. *Do something that your future self will thank you for.* (Og Madino)

Persembahan

1. Skripsi ini saya persembahkan untuk
kedua orang tua tercinta, Bapak Parnyo
dan Ibu Parti atas segala doa, bimbingan,
pengorbanan dan kasih sayang yang
tiada hentinya tercurahkan kepada saya.
2. Almamater UNNES

PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “ Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch* , *Moody’s* dan *Standard & Poor’s (S&P)* (Study Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100)”.

Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak akan selesai tanpa dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
2. Drs. Heri Yanto, M.BA, Ph. D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M, Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
4. Dr. Wahyono, M.M., Dosen Wali yang telah membimbing dan mengarahkan saya.

5. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si, Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, masukan dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh staf pengajar jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Negeri Semarang.
7. Ibu, Bapak, serta kakak yang telah memberikan do'a serta dorongan baik moril maupun materil untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2014 atas bantuan dan dukungannya dalam penyusunan skripsi ini.
9. Keluarga Besar KKN Duren yang memberikan doa dan dukungan.
10. Semua pihak yang telah membantu tersusunnya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan berkah atas segala rahmat dan hidayah NYA dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, September 2018

Penulis,

Yogi Ari Saputro

NIM 7311414009

SARI

Saputro, Yogi Ari. 2018. “Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch*, *Moody’s* dan *Standard & Poor’s (S&P)* (Study Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100)”. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si

Kata kunci: Pengumuman *Investment Grade*, Reaksi Pasar modal, *Event Study*

Tiga lembaga pemeringkat internasional, yaitu *Fitch* (15/12/2011), *Moody’s* (12/1/2012) dan *Standard & Poor’s (S&P)* (19/5/2017) akhirnya secara keseluruhan memberi status *Investment Grade* pada Indonesia. Adanya informasi tersebut dianggap sebagai kabar baik bagi para investor yang akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh reaksi pasar modal pada saat pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch*, *Moody’s* dan *Standard & Poor’s (S&P)* yang diprosikan dengan adanya *abnormal return* disekitar pengumuman dan ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pada perusahaan yang terdaftar pada indeks Kompas 100.

Penelitian ini menggunakan metode *event study*, periode penelitian selama 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari sesudah pengumuman. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 264 sampel dari 300 perusahaan pada indeks Kompas 100 pada saat pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch*, *Moody’s* dan *Standard & Poor’s (S&P)*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test* dan uji *paired t-test*.

Hasil uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa selama pengamatan terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia baik yang dilakukan oleh *Fitch*, *Moody’s* maupun *Standard & Poor’s (S&P)*. Sedangkan hasil uji *paired t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia baik yang dilakukan oleh *Fitch*, *Moody’s* maupun *Standard & Poor’s (S&P)*.

Simpulan dari penelitian ini menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan pengumuman *Investment Grade* pada *abnormal return* tetapi tidak pada *trading volume activity*. Saran dalam penelitian ini bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode perhitungan yang berbeda selain *market adjusted return*, sehingga dapat diketahui perbedaan antar model. Bagi investor, diharapkan tidak hanya menggunakan kabar seperti pengumuman *Investment Grade* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi tetapi juga faktor fundamental perusahaan terkait. Bagi manajemen investasi, diharapkan dapat mengidentifikasi pengaruh informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman yang dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangannya.

ABSTRACT

Saputro, Yogi Ari .2018. "*Capital Market Reaction to Indonesian Investment Grade Announcements by Fitch, Moody's and Standard & Poor's (S&P) (Case Study on Companies Registered in Kompas 100 Index)*". Thesis. Management Department, Faculty of Economics, Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Sc.

Keyword : *Investment Grade Announcements, Capital Market Reaction, Event Study*

Three international rating agencies, they are Fitch (12/15/2011), Moody's (1/12/2012) and Standard & Poor's (S & P) (5/19/2017) ultimately gave Investment Grade status to Indonesia. The existence of such information is considered as good news for investors who will give a signal to investors in making investment decisions. The purpose of this study was to examine the effect of capital market reaction at the time of the announcement of Indonesian Investment Grade by Fitch, Moody's and Standard & Poor's (S & P) proxied by abnormal returns around the announcement and the presence or absence of differences in trading volume activity before and after the announcement in registered on Kompas 100 index.

This study used the event study method, 11-day study period, consisting of 5 days before the announcement, 1 day during the announcement, and 5 days after the announcement. The sampling technique used purposive sampling and obtained 264 samples from 300 companies in the compass 100 index. at the time of Indonesia's Investment Grade announcement by Fitch, Moody's and Standard & Poor's (S&P). Pegujian hypothesis is done by using the one sample t-test and paired t-test.

The results of the one sample t-test showed that during observation there were abnormal returns around the announcement of Indonesia's Investment Grade both conducted by Fitch, Moody's and Standard & Poor's (S & P). While the paired t-test test results show that there is no significant difference in trading volume activity (TVA) between before and after the announcement of Indonesia's Investment Grade both conducted by Fitch, Moody's and Standard & Poor's (S & P).

The conclusions from this study indicate a significant market reaction Investment Grade announcements on abnormal returns but not in trading volume activity. Suggestions in this study for further research can use different calculation methods besides the market adjusted return, so that the differences between models can be known. For investors, it is expected not only to use the news such as the Investment Grade announcement as a basis for investment decisions but also the company's fundamental factors. For investment management, it is expected to be able to identify the influence of information from an event or announcement that can affect the trading volume activity.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	vi
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian	1
1.2 Identifikasi Masalah	13
1.3 Cakupan Masalah	14
1.4 Rumusan Masalah	14
1.5 Tujuan Penelitian	15
1.6 Manfaat Penelitian	16
1.7 Orisinalitas Penelitian	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	18
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	18

2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	18
2.1.2 <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i>	20
2.2 Kajian Variabel Penelitian	22
2.2.1 <i>Investment Grade</i>	22
2.2.2 <i>Abnormal Return</i>	24
2.2.2.1 <i>Return Saham</i>	25
2.2.2.2 <i>Expected Return</i>	26
2.2.2.3 <i>Average Abnormal Return</i>	28
2.2.3. <i>Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)</i>	29
2.3 <i>Event Study</i>	30
2.4 Kajian Penelitian Terdahulu.....	30
2.5 Kerangka Pemikiran.....	33
2.5.1 Pengaruh pengumuman <i>Investment Grade</i> terhadap <i>Abnormal Return</i>	34
2.5.2 Pengaruh pengumuman <i>Investment Grade</i> terhadap <i>Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)</i>	35
2.6 Hipotesis Penelitian.....	36
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	38
3.2. Jenis dan Sumber Data	38
3.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	39
3.3.1 Populasi	39
3.3.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Data	40

3.4 Periode Peristiwa (<i>Event Window</i>).....	41
3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel	42
3.5.1 <i>Abnormal Return</i>	42
3.5.2 Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)	45
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	46
3.7 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	47
3.7.1 Uji Statistik Deskriptif	47
3.7.2 Uji Normalitas.....	48
3.7.3 Pengujian Hipotesis.....	48
3.7.3.1 <i>Uji-t (One Sample Test)</i>	48
3.7.3.2 <i>Paired T-Test</i>	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	50
4.1 Hasil Penelitian	50
4.1.1 Gambaran Umum Penelitian	50
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	51
4.1.3 Uji Normalitas.....	60
4.1.4 Uji <i>One Sample T-Test</i>	65
4.1.4.1 Pengujian Hipotesis 1.....	66
4.1.4.2 Pengujian Hipotesis 2.....	67
4.1.4.3 Pengujian Hipotesis 3.....	68
4.1.5 Uji <i>Paired T-Test</i>	69
4.1.5.1 Pengujian Hipotesis 4.....	69

4.1.5.2 Pengujian Hipotesis 5.....	70
4.1.5.3 Pengujian Hipotesis 6.....	71
4.2 Pembahasan.....	72
4.2.1 Pembahasan Hipotesis 1.....	73
4.2.2 Pembahasan Hipotesis 2.....	74
4.2.3 Pembahasan Hipotesis 3.....	75
4.2.4 Pembahasan Hipotesis 4.....	77
4.2.5 Pembahasan Hipotesis 5.....	77
4.2.6 Pembahasan Hipotesis 6.....	78
BAB V PENUTUP	80
5.1 Simpulan	80
5.2 Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Phenomena Gap</i> Perubahan Harga Saham Per Emiten Indeks Kompas 100 Sehari Setelah Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh <i>Fitch</i> , <i>Moody's</i> dan <i>S&P</i>	5
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu	12
Tabel 2.1 Data <i>Investment Grade</i> Indonesia berdasarkan Historis Peringkat Kredit.....	24
Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	41
Tabel 3.2 Operasional Variabel Penelitian.....	46
Tabel 3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	47
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> 11 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman disekitaranIndonesia oleh <i>Fitch</i>	51
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> 11 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i>	52
Tabel 4.3Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> 11 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i>	54
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> 11 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i>	56
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> 11 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Standard & Poor's (S&P)</i>	57
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> 11 hari <i>Event window</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh <i>Standard & Poor's (S&P)</i>	59

Tabel 4.7 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Abnormal Return</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i>	61
Tabel 4.8 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Trading Volume Activity</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i>	62
Tabel 4.9 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Abnormal Return</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i>	62
Tabel 4.10 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Trading Volume Activity</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i>	63
Tabel 4.11 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Abnormal Return</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Standard & Poor's (S&P)</i>	64
Tabel 4.12 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-smirnov Trading Volume Activity</i> Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh <i>Standard & Poor's (S&P)</i>	65
Tabel 4.13 Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i> Menggunakan Uji <i>One Sample T-Test</i>	66
Tabel 4.14 Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i> Menggunakan Uji <i>One Sample T Test</i>	67
Tabel 4.15 Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Standard & Poor's</i> Menggunakan Uji <i>One Sample T-Test</i>	68
Tabel 4.16 Hasil Pengujian <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i> Menggunakan Uji <i>Paired T-Test</i>	69
Tabel 4.17 Hasil Pengujian <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i> Menggunakan Uji <i>Paired T-Test</i>	70

Tabel 4.18 Hasil Pengujian <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh Standard & Poor's Menggunakan Uji <i>Paired T-Test</i>	71
Tabel 4.19 Rekap Hipotesis	72



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	36
Gambar 3.1 Jendela Peristiwa (<i>Event Window</i>)	42
Gambar 4.1 <i>Average Abnormal Return</i> disekitaran Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i>	52
Gambar 4.2 <i>Average Trading Volume Activity</i> di sekitaran Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i>	53
Gambar 4.3 <i>Average Abnormal Return</i> disekitaran Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Moody's</i>	55
Gambar 4.4 <i>Average Trading Volume Activity</i> di sekitaran Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Fitch</i>	57
Gambar 4.5 <i>Average Abnormal Return</i> disekitaran Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Standard & Poor's</i>	58
Gambar 4.6 <i>Average Trading Volume Activity</i> di sekitaran Pengumuman <i>Investment Grade</i> Indonesia oleh <i>Standard & Poor's</i>	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh Fitch , <i>Moody's</i> dan <i>Standard & Poor's (S&P)</i> sebagai Sampel Penelitian. Hasil Statistik Deskriptif.....	86
Lampiran 2 Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh <i>Fitch</i>	93
Lampiran 3 Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh <i>Moody's</i> '	99
Lampiran 4 Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Anggota Indeks Kompas100 pada Pengumuman <i>Investment Grade</i> oleh <i>Standard & Poor's</i>	105
Lampiran 5 Hasil Statistik Deskriptif	111
Lampiran 6 Hasil Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov</i>	115
Lampiran 7 Hasil Uji Hipotesis <i>One Sample T Test</i>	118
Lampiran 8 Hasil Uji Hipotesis <i>Paired T Test</i>	121

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu faktor penggerak perekonomian suatu bangsa dapat dilihat dari pasar modalnya. Kinerja pasar modal dapat mempengaruhi kestabilan perekonomian suatu negara. (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Begitu pula di Indonesia, pasar modal menjadi salah satu faktor penggerak perekonomian nasional. Pasar modal di Indonesia dirasa memiliki daya tarik tersendiri sehingga membuat investor dari dalam maupun luar negeri ikut serta dalam menanamkan modal mereka (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Salah satu daya tarik yang membuat investor melirik pasar modal di Indonesia adalah karena Indonesia sudah memiliki status *Investment Grade*.

Meruntut lebih jauh, investor saham merupakan pemilik saham yang diterbitkan suatu perusahaan yang mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan (Faizati & Khoiruddin, 2014). Mereka akan mempertimbangkan betul *return* dan risiko yang akan mereka dapatkan. Menurut Jogiyanto (2003:103), *return* investasi mempunyai hubungan yang linier dengan risiko, artinya semakin tinggi *return* dalam investasi maka semakin tinggi pula risikonya. Maka dari itu investor harus memiliki strategi yang bagus sehingga *Return* yang diharapkan dapat dicapai dengan tingkat risiko yang sekecil mungkin. Kaitannya dengan negara yang sudah berstatus *Investment Grade* adalah risiko yang akan dihadapi investor akan lebih kecil, investor tidak perlu khawatir akan gagal kredit karena

probabilitas bahwa utang tidak akan dibayar tepat waktu secara penuh sangat kecil (Zega et al, 2017).

Pada dasarnya berinvestasi di pasar saham memiliki kaitan yang erat dengan naik turunnya harga saham. perkembangan harga saham merupakan indikator penting bagi investor untuk mengetahui perilaku pasar (Suryanto, 2015). Perilaku pasar terjadi sebagai akibat dari informasi yang diterima dari mikro dan lingkungan ekonomi makro (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Para investor yang melakukan tindakan jual-beli di pasar saham biasanya mereka akan mendasarkan keputusan investasinya pada berbagai informasi yang tersedia. Informasi akan memiliki arti atau nilai bagi investor jika dengan adanya informasi tersebut menyebabkan investor bertransaksi dalam pasar modal. Informasi yang dapat mempengaruhi perilaku pasar dapat berupa kabar baik atau kabar buruk. Menurut Ekapriyani (2010), salah satu bentuk informasi yang bisa mempengaruhi harga sekuritas dikaitkan dengan pengumuman hutang. Informasi yang berkaitan dengan seperti *rating obligasi*, yang bisa menjadi salah satu faktor yang menentukan arah investasi.

Berita mengenai pengumuman *Investment Grade* akan memperbanyak informasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi, sehingga risiko mengenai masa depan perusahaan emiten mengalami *default* lebih kecil (Safitri, 2013). Dengan adanya informasi tersebut, investor bisa menentukan langkah antisipatif untuk memaksimalkan *return* sesuai dengan risiko yang harus ditanggung. Langkah antisipatif tersebut selanjutnya

akan membentuk harga dari sebuah sekuritas sebagai reaksi dari adanya informasi perubahan *rating* (Amirah, 2010).

Pada tahun 2017, tiga lembaga pemeringkat internasional secara keseluruhan akhirnya menaikkan *credit rating* Indonesia menjadi *Investment Grade* (layak investasi). Lembaga pemeringkat internasional tersebut adalah *Fitch*, *Moody's* dan *Standard & Poor's*, di mana dua yang terakhir yang disebutkan dari lembaga tersebut menguasai sekitar 80% dari total pasar peringkat kredit global. Lembaga pemeringkat internasional dapat mempengaruhi status keuangan lembaga, mereka dapat mempengaruhi pasar domestik yang berarti perusahaan dan harga saham negara yang terkait. (Zega et al, 2017)

Berita dari www.ekonomi.kompas.com oleh Setiawan (2017) menyebutkan bahwa lembaga pemeringkat pertama yang menaikkan peringkatnya untuk Indonesia adalah *Fitch*. Pada tanggal 15 Desember 2011, lembaga pemeringkat internasional, *Fitch* memberikan peningkatan peringkat utang Indonesia dari BBB-. Peringkat tersebut merupakan konfirmasi status layak investasi atau *Investment Grade* bagi Indonesia. Kenaikan peringkat utang tersebut didukung ketahanan Indonesia terhadap guncangan eksternal atau faktor global dalam beberapa tahun terakhir.

Lembaga pemeringkat kedua yang menaikkan peringkatnya untuk Indonesia pada tahun 2012 adalah *Moody's Investor Services*. Pada tanggal 12 Januari 2012, *Moody's* mengafirmasi peringkat Indonesia, yakni Baa+. *Moody's* memuji upaya Indonesia dalam melakukan reformasi guna menggenjot investasi

dan iklim usaha. Indonesia juga di pandang memiliki kondisi makro ekonomi yang stabil dan disiplin fiskal Indonesia.

Lembaga pemeringkat ketiga yang menaikkan peringkatnya untuk Indonesia adalah lembaga pemeringkat *Standard & Poor's (S&P)*. Lembaga pemeringkat *Standard & Poor's (S&P)* pada tanggal 19 Mei 2017 lalu menempatkan Indonesia pada status *Investment Grade*. *S&P* menaikkan peringkat Indonesia menjadi BBB- dengan *outlook* stabil. *S&P* menjelaskan keputusan itu didasari berkurangnya risiko fiskal, seiring kebijakan anggaran pemerintah yang lebih realistis, sehingga membatasi kemungkinan pemburukan defisit ke depan secara signifikan. Indonesia telah menunjukkan perumusan kebijakan yang efektif untuk mendukung keuangan pemerintah yang berkesinambungan dan pertumbuhan ekonomi yang berimbang. Untuk bisa mendapatkan peringkat utang atau *credit rating* tersebut pemerintah memerlukan dan memastikan sejumlah instrumen pendorong pertumbuhan ekonomi dan investasi berjalan dengan baik terlebih dahulu.

Menurut Zega et al (2017) manfaat bagi negara dengan peringkat kredit yang baik adalah kemampuannya untuk mengakses dana dari luar negaranya lebih besar. Pengumuman *Investment Grade* tersebut tentu akan dianggap sebagai berita baik bagi sektor investasi di Indonesia. Namun hal yang berbeda ditemukan pada saham saham yang terdaftar pada indeks Kompas100, padahal indeks tersebut merupakan salah satu indeks saham unggulan di bursa efek Indonesia. Indeks tersebut berisi 100 saham yang berkategori mempunyai likuiditas yang

baik, kapitalisasi yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik (Jogiyanto, 2003:175).

Tabel 1.1

Phenomena Gap Perubahan Harga Saham Per Emiten Indeks Kompas 100
Sehari Setelah Pengumuman *Investment Grade* oleh *Fitch, Moody's dan S&P*.

	Saham			Saham			Saham		Perubahan Harga Saham t1
		t1			t1				
			2	ADHI	0%				
						7	ASII	0%	
									5%
14	BIPI	0%	14	BHIT	0%				-2%
15	BISI	0%							
									3%
17	BKSL	0%	17	BJBR	0%				-2%
			18	BKSL	0%				1%
19	BNBR	0%	20	BMTR	0%				-3%
21	BNLI	0%	21	BNBR	0%				1%
22	BRMS	0%							
			24	BRMS	0%				-3%
25	BUMI	0%	25	BRPT	0%	25	BOLT	0%	
26	BUVA	0%							
						29	CPRO	0%	
			30	BYAN	0%				-1%

	Saham			Saham			Saham	Perubahan Harga Saham
		t1			t1			t1
								1%
70	PTBA	0%	70	PNBN	0%			
			73	PTPP	0%			1%
74	SGRO	0%	74	PWON	0%			
								1%
76	SMGR	0%				76	TARA	0%
			77	SGRO	0%			5%
			78	SMCA	0%			-1%
79	TINS	0%						1%
80	TLKM	0%	80	SMRA	1%	80	UNTR	1%
81	TRAM	2%	81	TBIG	1%	81	UNVR	-3%
82	UNSP	4%	82	TINS	2%	82	WIKA	3%
83	UNTR	5%	83	TLKM	-1%	83	WSKT	7%
84	WIKA	2%	84	TRAM	1%	84	WTON	5%
			85	UNTR	-3%			
			86	UNVR	1%			
			87	WIKA	3%			

Sumber: data yang diolah, 2018.

Penelitian Suryanto (2015) menyebutkan bahwa Indonesia adalah negara berkembang, kondisi negara-negara berkembang masih mungkin terjadi keterlambatan dalam penerimaan informasi. Hal tersebut dikarenakan kesenjangan teknologi yang menyebabkan penyebaran informasi tidak merata. Tidak seperti negara maju yang didukung oleh teknologi tepat guna dan ketersediaan akses internet yang memadai sehingga memudahkan mereka untuk mendapatkan informasi dan bereaksi terhadap informasi tersebut dengan cepat. Pada penelitian Zega et al (2017) pasar bereaksi setelah adanya pengumuman. Jika dilihat dari tabel 1.2, ternyata tidak semua saham memiliki perubahan *return* yang positif setelah adanya pengumuman *Investment Grade*, hal ini ditunjukkan oleh kolom t+1

nilai perubahan harga setelah pengumuman dari beberapa saham bernilai 0, bahkan ada yang bernilai negatif. temuan awal tersebut mengindikasikan bahwa pada kenyataannya tidak semua saham terpengaruh pengumuman peringkat Indonesia menjadi *Investment Grade* akan dianggap sebagai berita baik bagi sektor investasi di Indonesia.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suryanto (2015) menyebutkan pengumuman perubahan *Investment Grade* Indonesia menimbulkan reaksi dalam pasar modal, adanya reaksi signifikan terhadap pengumuman dianggap kandungan informasi. Menurut Jogiyanto (2003:643) *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. Menurut Husnan (2015: 232) semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan bursa efek.

Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*, variabel ini dipilih karena suatu informasi yang memiliki nilai bagi investor dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham yang dapat diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. (Sihotang & Mekel, 2014)

Penelitian terdahulu penggunaan variabel *abnormal return* yang terpengaruh akibat pengumuman *rating* atau *event* lain diantaranya adalah Suryanto (2015). Peneliti tersebut meneliti tentang *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakunakan oleh *Fitch*. Periode penelitian dilakukan selama 11 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman. Hasilnya terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia, ada kebocoran informasi sebelum pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dibuktikan dengan ada *abnormal return* positif yang signifikan sehari sebelum pengumuman.

Habib et al (2015) meneliti tentang pengaruh pengumuman *credit rating* terhadap *return* saham pada sektor perbankan di Pakistan. Periode penelitian dilakukan selama 15 hari, 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman. Hasilnya tidak terdapat *abnormal return* (baik AAR maupun CAAR) yang signifikan di sekitar pengumuman *upgrade*.

Hal yang serupa didapatkan pada penelitian yang dilakukan oleh Archana (2015). Ia meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan *rating* terhadap *return* saham pada sektor Perbankan di India. Periode penelitian dilakukan selama 61 hari, 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman. Hasilnya tidak terdapat *abnormal return* (baik AAR maupun CAAR) yang signifikan di sekitar pengumuman *upgrade*.

Miyamoto (2016) meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan *rating* terhadap *return* saham pada pasar modal di Tokyo. Periode penelitian

dilakukan selama 21 hari, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman. Hasilnya terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia, ia menemukan ada *abnormal return* (AAR dan CAAR) yang positif signifikan sebelum pengumuman. Penelitian ini memiliki hasil yang serupa dengan Suryanto (2015).

Norsuhaida binti Husin & Foong (2016) meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan *rating* terhadap *return* saham di Malaysia. Periode penelitian dilakukan selama 61 hari, 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman. Hasilnya pada saat *upgrade dan downgrade*, *Private Debt Securities (PDS)* terdapat *abnormal return* yang negatif signifikan dan pada *Islamic Private Debt Securities (IPDS)* terdapat *abnormal return* yang negatif tapi tidak signifikan. Penelitian ini memiliki hasil yang serupa dengan Suryanto (2015) dan Miyamoto (2016).

Zega et al (2017) menemukan *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia namun tidak dengan kebocoran informasi, hal tersebut dibuktikan dengan tidak adanya *abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum pengumuman, tetapi justru sesudah pengumuman. Zega et al (2017) meneliti tentang dampak pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh S&P terhadap pasar modal di Indonesia. Periode penelitian dilakukan selama 7 hari, 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman. Penelitian ini memiliki hasil yang serupa dengan Suryanto (2015) dan Miyamoto (2016).

Selanjutnya penelitian menggunakan variabel TVA, penelitian yang menggunakan variabel TVA diantaranya adalah Hermawan & Wijayanto (2015) yang meneliti tentang perbedaan *abnormal eturn*, *trade volume activity* dan *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* (Studi Kasus Perusahaan Indek Saham Syariah) Periode penelitian dilakukan selama 11 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman. Hasilnya adalah Hasilnya tidak ada perbedaan AAR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman.

Oktaviani et al (2016) meneliti tentang perbedaan *trade volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *buy back* tahun 2012-2014). Periode penelitian dilakukan selama 15 hari, 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman. Hasilnya terdapat perbedaan AAR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman

Liogu & Saerang (2015) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman kenaikan harga BBM atas saham LQ54 pada tanggal 1 November 2014. Periode penelitian dilakukan selama 21 hari, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman. Hasilnya ada perbedaan AAR, TVA, SRV dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil tersebut serupa dengan temuan Sihotang & Mekel (2014) pada variabel TVA.

Fuji & Nuzul (2018) meneliti tentang dampak *Britain Exit (Brexit)* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada indeks LQ45. Periode penelitian dilakukan selama 7 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah



	Peneliti	Hasil
Perbedaan terdapatnya <i>abnormal return</i> di sekitaran pengumuman <i>Rating</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Suryanto (2015) • Miyamoto(2016) • Zega et al (2017) • Norsuhaida binti Husin & Foong (2016) 	Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i> .
	<ul style="list-style-type: none"> • Habib et al (2015) • Archana (2015) 	Tidak Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
Perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman <i>event</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Liogu & Saerang (2015) • Oktaviani et al, (2016) • Agustina et al (2018) 	ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman <i>event</i>
	<ul style="list-style-type: none"> • Fuji & Nuzul (2018) • Hermawan & Wijayanto (2015) 	tidak ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman <i>event</i>

Sumber:data yang diolah,2018.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh reaksi pasar modal pada saat pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch* ,*Moody's* dan

Standard & Poor's (S&P) yang diproksikan oleh adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman dan ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pada perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas 100. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti memberikan judul: **“Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch* , *Moody* dan *Standard & Poor's (S&P)* (Study Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui sebagai berikut:

1. Pengumuman *Investment Grade* dianggap sebagai berita baik bagi sektor investasi di Indonesia. Namun hal yang berbeda ditemukan pada saham-saham yang terdaftar pada indeks Kompas100. Berdasarkan temuan awal, nilai perubahan harga setelah pengumuman dari beberapa saham bernilai 0, bahkan ada yang bernilai negatif. Artinya tidak semua saham terpengaruh pengumuman peringkat *Investment Grade* Indonesia, dan tidak semuanya menganggap sebagai berita baik.
2. *Efficient market hypothesis (EMH)* menyatakan bahwa akan sangat sulit (atau hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal. Namun dari penelitian terdahulu didapatkan adanya *abnormal return* di sekitar peristiwa, hal ini tentu bertolak belakang dengan *efficient market hypothesis (EMH)*.
3. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu pada tiap-tiap variabel.

1.3 Cakupan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch*, *Moody's* dan *Standard & Poor's (S&P)* terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman peristiwa tersebut dan ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pada indeks Kompas 100. Alasan pemilihan Kompas100 sebagai objek penelitian karena Indeks Kompas100 merupakan salah satu indeks saham unggulan di bursa efek Indonesia. Indeks ini berisi 100 saham yang berkategori mempunyai likuiditas yang baik, kapitalisasi yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik (Jogiyanto, 2003:175). Dengan jumlah sampel yang besar diharapkan dapat menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia (Pamungkas, 2014).

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*?
2. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's* ?
3. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*?

4. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*?
5. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*?
6. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan masalah yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*.
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*.
3. Untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*
4. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*

5. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*.
6. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*.

1.6 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian penelitian ini, diharapkan bermanfaat untuk beberapa kalangan, diantaranya :

1. Manfaat teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengumuman *Investment Grade* dan reaksinya terhadap pasar modal.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi terhadap pengumuman *Investment Grade* agar investor dapat secara tepat dan rasional menganalisis informasi tersebut sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
- b. Bagi manajemen investasi, sebagai sumber informasi dalam mengambil keputusan dalam menerapkan kebijakan internal perusahaan

dan untuk mengidentifikasi kandungan informasi di dalam pengumuman *Investment Grade*.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian mengenai pengumuman *Investment Grade* Indonesia belum banyak dilakukan. Penelitian terdahulu mengenai *Investment Grade* menggunakan variabel *abnormal return*, untuk selanjutnya peneliti menambahkan variabel *trading volume activity*, agar dapat melihat dari sisi volume saham yang diperdagangkan. Variabel ini dipilih karena suatu informasi yang memiliki nilai bagi investor dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham yang dapat diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. (Sihotang & Mekel, 2014)

Objek dari penelitian terdahulu mengenai pengumuman *Investment Grade* Indonesia dari Suryanto (2015) dan Zega et al (2017) adalah saham LQ45, berbeda dengan penelitian ini, peneliti menggunakan objek saham Indeks Kompas 100, dengan jumlah sampel yang besar diharapkan dapat menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia (Pamungkas, 2014) sehingga nantinya diharapkan mendapat temuan yang lebih beragam.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 *Signalling Theory*

Signalling theory diperkenalkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa manajer sebagai orang dalam perusahaan mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan. Teori ini melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk.

Martono & Harjito(2007) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman akan mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sementara itu (Jogiyanto, 2003)menyatakan bahwa peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan sinyal positif atau negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Menurut Irham (2013: 31) *signalling theory* menyatakan bahwa setiap *event* terkait dengan sebuah perusahaan memiliki potensi informasi sebagai suatu

sinyal. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga ikut berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Ketika terdapat suatu informasi yang dipublikasikan menjadi sebuah pengumuman, maka semua pasar diharapkan akan mampu menganalisis dan menginterpretasikan dahulu apakah informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Menurut Hernoyo (2013) prinsip dari *signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Salah satu cara untuk mengurangi *asymmetric information* adalah dengan memberikan informasi sejelas-jelasnya kepada masyarakat luas, misal mengeluarkan ekuitas untuk memenuhi pembiayaan perusahaan (Yulianto et al, 2016) bisa juga seperti pengumuman *credit rating* (Miyamoto, 2016)

Berdasarkan *signalling theory*, investor diharapkan akan mampu dalam mengambil sikap terhadap suatu informasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Juliana Liogu & Saerang, 2015). Pada penelitian ini akan diteliti apakah pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch*, *Moody's* dan *Standard & Poor's (S&P)* dapat memberi sinyal terhadap ada atau tidaknya *abnormal return* dan perubahan pada *trading volume activity*.

Dengan adanya indikasi tersebut diharapkan investor dan pelaku pasar mampu menentukan sikap yang diambil sebelum dan setelah adanya pengumuman *investment grade* ini. Apabila informasi tersebut berupa sinyal baik maka akan bereaksi dengan adanya *abnormal return*, dan perubahan pada *trading volume activity* sahamnya.

2.1.2 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Definisi efisiensi pasar menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) adalah sebagai berikut: *a security market is efficient if security price "full reflect" the information available*. Pasar dikatakan efisiensi jika dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor investor secara akurat dapat mengekspresikan harga dari sekuritas bersangkutan. Pada pasar yang efisien harga akan membentuk keseimbangan yang baru sehingga tidak ada kemungkinan investor untuk memperoleh *abnormal return*.

Pengertian efisiensi pasar menurut Husnan (2015: 232) adalah secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi pasar informasional.

Menurut Triyuwono (2015) ketepatan pelaku pasar dalam bereaksi terhadap suatu pengumuman akan terlihat dari ketepatannya dalam mengambil keputusan. Hal tersebut penting karena bila terjadi kesalahan dalam merespon informasi maka akan berakibat terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh. Pelaku pasar perlu menginterpretasikan informasi tersebut secara tepat, apakah sebagai kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*), sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam terhadap seberapa besar dampak dari informasi tersebut terhadap harga maupun volume perdagangan saham.

Arisyahidin HS (2012) menyebutkan di dalam suatu pasar modal yang kompetitif, terbentuknya harga ekuilibrium suatu aktiva/sekuritas ditentukan oleh penawaran dan permintaan agregat. Harga ekuilibrium ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva/sekuritas tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Harga ekuilibrium tersebut bergeser ke ekuilibrium yang baru, bila muncul peristiwa atau kejadian baru yang mempunyai dampak serta digunakan untuk menganalisis dan menentukan harga saham. Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (HPE) atau *efficient market hypothesis (EMH)*. Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing masing bentuk efisiensi pasar.(Jogiyanto, 2003:631)

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003:631) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk - bentuk efisiensi sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form test*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memperbaiki *return* di masa depan.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form test*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form test*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

Pada penelitian ini akan diteliti apakah pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch* , *Moody's* dan *Standard & Poor's (S&P)* dapat memberikan penjelasan apakah hipotesis pasar efisien terbukti yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* disekitaran pengumuman. Dengan adanya indikasi tersebut diharapkan investor dan pelaku pasar mampu menentukan sikap yang diambil sebelum dan setelah adanya pengumuman *Investment Grade* ini. Apabila terdapat *abnormal return* disekitaran pengumuman berarti hipotesis pasar efisien tidak terbukti begitu juga sebaliknya.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 *Investment Grade*

Menurut Suryanto (2015) *Investment Grade* merupakan peringkat kredit layak investasi bagi suatu negara, dimana investor tidak perlu khawatir lagi terhadap kegagalan kredit, *Investment Grade* menunjukkan bahwa negara tersebut kuat dan memiliki rasio utang rendah. Menurut Zega et al (2017) *Investment*

Grade merupakan peringkat kredit yang dapat memberi manfaat bagi negara yang memilikinya, yaitu kemampuan untuk mengakses dana dari luar negaranya, sehingga para investor baik dari dalam maupun luar negeri tidak perlu khawatir sekali lagi akan gagal kredit karena probabilitas bahwa utang tidak akan dibayar tepat waktu secara penuh. investor akan berinvestasi di perusahaan / di negara yang memiliki status *Investment Grade* untuk mengurangi *default* karena mereka cenderung mempertahankan investasi jangka panjangnya. Dari definisi tersebut didapatkan gambaran bahwa *Investment Grade* merupakan peringkat kredit layak investasi bagi suatu negara, dimana investor tidak perlu khawatir lagi terhadap kegagalan kredit karena probabilitas bahwa utang tidak akan dibayar tepat waktu secara penuh adalah kecil.

Menurut Zega et al (2017) peringkat kredit suatu negara dalam hal ini adalah status *Investment Grade* penting karena mempengaruhi pasar domestik yang berarti perusahaan dan harga saham. Suryanto (2015) menjelaskan bahwa ada dua faktor-faktor penting dalam pemeringkatan, *rating* dan *outlook*. *Rating* adalah tingkat kemampuan membayar hutang, sementara *outlook* adalah pandangan apakah peringkat perusahaan pemeringkat akan meningkat, menurun, atau tetap menjadi periode penilaian berikutnya.

Penilaian kredit dan evaluasi untuk perusahaan dan pemerintah biasanya dilakukan oleh *Credit Rating Agency (CRA)* seperti *Standard & Poor's*, *Moody's* dan *Fitch*, di *Standard & Poor's* dan *Moody's* menguasai sekitar 80% dari total pasar peringkat kredit global dalam hal pelanggan. *Credit Rating Agency (CRA)*

memegang sejumlah besar kekuasaan karena mereka dapat mempengaruhi status keuangan lembaga (Zega et al, 2017).

			<i>Moody's</i>			<i>Fitch</i>		
Tanggal	peringkat	Keterangan	Tanggal	Peringkat	Keterangan	Tanggal	Peringkat	Keterangan
19/05/2017	BBB -	<i>Investment Grade</i>	18/05/2017	Baa3		21/12/2017		
21/05/2015	BB+		18/01/2012	Baa3	<i>Investment Grade</i>	21/12/2016		
21/05/2013	BB+		17/01/2011	Ba1		15/12/2011	BBB -	<i>Investment Grade</i>
08/04/2011	BB+		01/12/2010	Ba2		24/02/2011	BB+	

Sumber : data diolah dari berbagai sumber

Penelitian ini akan menguji ketiga *event*, pertama pada pengumuman *Investment Grade* oleh *Fitch* pada tanggal 15 Desember 2011, oleh *Moody's* pada 18 Januari 2012 dan *Standard & Poor's (S&P)* pada 19 Mei 2017.

2.2.2 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2003:667) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Pengertian lain *abnormal return* menurut Samsul (2006) adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan.

Berdasarkan beberapa pengertian tentang *abnormal return* di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara nilai keuntungan murni yang didapatkan dengan keuntungan yang diharapkan, hal tersebut dikarenakan adanya suatu informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Dengan demikian *return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* aktual untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *return* yang diharapkan sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

2.2.2.1 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2003) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. *Return* saham bisa berupa *realized return* dan *expected return*. *Return* realisasian (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi dan dapat diukur dengan menggunakan data historis, *return* ini berguna untuk mengukur kinerja perusahaan, selain itu dapat digunakan untuk menentukan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. Sedangkan *return* ekpektasian (*expected return*) adalah *return* yang diinginkan oleh investor dimasa depan. *Return* sesungguhnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

Rit = *return* sesungguhnya saham i hari ke t

Pit = harga saham i hari ke t

Pit-t = harga saham i hari ke t-1

2.2.2.2 Expected Return

Untuk menghitung *return* ekspektasi menurut Brown dan Warner (1985) dalam Tandelilin (2010:225) terdapat tiga model yang digunakan untuk menentukan *return* harapan, yaitu:

1. Mean-adjusted return

Jika pasar efisien dan *return* saham bervariasi secara *random* di sekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan. Jika *return* harian digunakan, maka kurangkan rata-rata *return* harian dari *return* harian aktual untuk memperoleh *return* tak normal. rumusnya adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010:225):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \bar{R}_i$$

Keterangan:

AR_{i,t} = *return* tak normal sekuritas i pada hari t

R_{i,t} = *return* aktual sekuritas i pada hari t

R_i = rata-rata *return* sekuritas i selama sekian hari sebelum hari t

2. *Market model return*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (market model) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Jogiyanto, 2014:653):

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

A_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

B_i = koefisien *slope* yang merupakan *Beta* dari sekuritas ke-i.

RM_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$RM_j = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1})/IHS_{Gj-1}$ dengan IHS_G adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

1. *Market adjusted model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas

adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Srianingsih & Khoiruddin, 2015). Perhitungan *return* ekspektasi dapat dihitung menggunakan:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian sekuritas I pada hari ke-t

$IHSg_t$ = IHSG pada hari ke-t

$IHSg_{t-1}$ = IHSG pada hari ke-t-1

2.2.2.3 Average Abnormal Return

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* taknormal seluruh sekuritas secara cross-section untuk tiap-tiap hari periode peristiwa. Rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{K}$$

Notasi:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

$RRTN_t$ = rata-rata *average abnormal return* pada hari ke-t.

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

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2.2.3 Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Menurut Hernoyo (2013) volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran investor dengan investor lain terhadap saham perusahaan. Semakin besar volume perdagangan suatu saham, menunjukkan bahwa saham tersebut aktif dan sering ditransaksikan di pasar modal. Nidia (2014) menjelaskan volume perdagangan saham adalah penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Berdasarkan beberapa pengertian tentang volume perdagangan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran saham yang terjadi di bursa pada waktu dan saham tertentu.

Para investor dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan yang kemudian dikaitkan dengan harga saham. Setiap hari harga saham maupun jumlah saham akan berubah, dimana akan berfluktuasi naik atau turun searah dengan aktivitas dan volume perdagangan saham (Sudiyatno & Suharmanto, 2011). Foster (1986) dalam Yusuf et al (2009) menyatakan bahwa volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity/ TVA*) dengan formula sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\Sigma \text{ saham yang diperdagangkan}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}}$$

2.3 Event Study

Menurut Jogyanto (2003:643) study peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. Khajar (2010) menjelaskan bahwa studi peristiwa adalah studi yang menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya diumumkan ke publik.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika dilihat secara lebih spesifik, studi peristiwa (*event study*) menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Barokah & Witiastuti, 2016).

2.4 Kajian Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka didapatkan hasil penelitian sebagai berikut

No	Peneliti	Judul	Variabel	Periode Penelitian	Hasil
1	Suryanto (2015)	<i>Analisis Abnormal Return Before and After the Announcement of Investment Grade Indonesia</i>	AAR	11 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman	Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
2	Habib, (2015)	<i>Credit Rating Announcements and Stock Returns: Evidence from the Banking Sector of Pakistan</i>	AAR CAAR	15 hari, 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman	Tidak Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
3	Archana, (2015)	<i>Impact of Rating Changes on Stock Prices in India – A Study of Banking Sector</i>	AAR CAAR	61 hari, 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman	Tidak Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
4	Liogu & Saerang (2015)	Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ54 pada tanggal 1 November 2014	AAR, TVA SRV Kapitalisasi pasar	21 hari, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman	Ada perbedaan AAR, TVA, SRV dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman
5	Hermawan & Wijayanto, (2015)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> , <i>Trade Volume Activity</i> dan <i>Bid Ask Spread</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> (Studi Kasus Perusahaan Indeks Saham Syariah)	AAR TVA	11 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman	Tidak Ada perbedaan AAR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman

No	Peneliti	Judul	Variabel	Periode Penelitian	Hasil
6	Miyamoto (2016)	<i>Event Study of Credit Rating Announcement in the Tokyo Stock Market</i>	AAR CAAR	21 hari, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman	Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
7	Norsuhaida binti Husin & Foong, (2016)	<i>The Effects of Credit Rating Announcements on Stock Performance in Malaysia</i>	AAR	61 hari, 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman	Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
8	Oktaviani et al., (2016)	Analisis Perbedaan <i>Trade Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buy Back</i> Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Melakukan <i>Buy Back</i> Tahun 2012-2014)	AAR TVA	15 hari, 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman	Ada perbedaan AAR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman
9	Zega et al (2017)	<i>The Effect of Credit Rating Announcement to Market Reaction</i>	AAR	7 hari, 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman	Ada <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar pengumuman <i>rating</i>
10	Fuji & Nuzul, (2018)	Dampak <i>Britain Exit (brexit)</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> pada indeks LQ45	AAR TVA	11 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman	Tidak Ada perbedaan AAR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman

No	Peneliti	Judul	Variabel	Periode Penelitian	Hasil
11	Agustina et al (2018)	<i>The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia</i>	AAR, TVA	19 hari, 9 hari sebelum dan 9 hari sesudah pengumuman	Ada perbedaan AAR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman

Sumber : Berbagai Jurnal (diolah untuk penelitian ini, 2018)

2.5 Kerangka Pemikiran

Pengaruh peristiwa pengumuman *Investment Grade* Indonesia terhadap reaksi pasar modal dicerminkan oleh reaksi pasar yang terjadi pada pasar modal. Reaksi pasar modal sendiri terjadi akibat adanya informasi yang masuk ke pasar yang akhirnya direspon oleh investor. Informasi ini dapat dijelaskan melalui *signalling theory*. Menurut Irham (2013: 31) *Signalling theory* menyatakan bahwa setiap *event* terkait dengan sebuah perusahaan memiliki potensi informasi sebagai suatu sinyal. Efisiensi pasar menurut Husnan (2015: 232) Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan bursa efek.

Pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman dan efisiensi pasar, dapat menggunakan pendekatan *event study*. Menurut Jogiyanto (2003:643) *study peristiwa (event study)* merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi

(*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat.

2.5.1 Pengaruh Pengumuman *Investment Grade* terhadap *Abnormal Return*

Penelitian ini menggunakan variabel reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*, variabel ini dipilih karena suatu informasi yang memiliki nilai bagi investor dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham yang dapat diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. (Sihotang & Mekel, 2014). *Abnormal return* terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan *return* di atas normal karena kecepatan dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal. (Faizati & Khoiruddin, 2014)

Investment Grade merupakan suatu pengumuman yang ditunggu-tunggu oleh investor, yang diduga mengandung informasi akan dapat memberikan reaksi pasar. Reaksi tersebut dapat dilihat dengan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham, dan menghasilkan imbal balik yang tidak biasa. Apabila tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitaran pengumuman (tidak di reaksi oleh pasar secara signifikan) maka pengumuman *Investment Grade* ini tidak mengandung informasi.

Pengaruh pengumuman *Investment Grade* terhadap reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* dapat dilihat dari penelitian terdahulu. Diantaranya adalah Suryanto (2015), Peneliti tersebut meneliti tentang *abnormal*

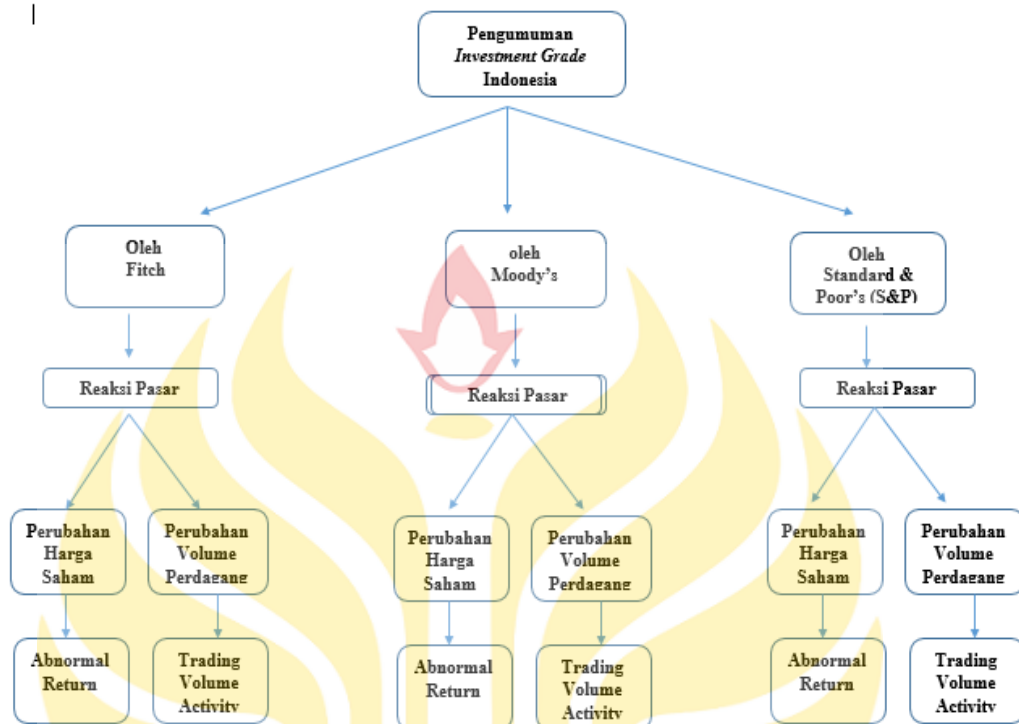
return sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch rating*. Hasilnya terdapat kebocoran informasi sebelum pengumuman *Investment Grade* Indonesia, hal tersebut dibuktikan dengan adanya ada *abnormal return (AAR)* positif yang signifikan sehari sebelum pengumuman.

2.5.2 Pengaruh Pengumuman *Investment Grade* terhadap Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Suatu informasi yang memiliki nilai bagi investor dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham yang dapat diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. (Sihotang & Mekel, 2014). Menurut Faizati & Khoiruddin, (2014) *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dilakukan dilihat dari volume perdagangan yang terealisasi.

Keterkaitannya dengan pengumuman *Investment Grade* adalah pengumuman tersebut diharapkan memiliki kandungan informasi sehingga mempengaruhi besar kecilnya aktivitas perdagangan saham. Semakin banyak investor yang membeli atau menjual sahamnya semakin banyak pula jumlah volume saham yang diperdagangkan. Penelitian yang menggunakan variabel TVA diantaranya adalah Liogu & Saerang (2015), Oktaviani et al, (2016) dan Agustina et al (2018). Hasilnya ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman.

Berdasarkan uraian yang telah disebutkan, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1 kerangka pemikiran teoritis
 Sumber : Disusun untuk skripsi, 2018

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasar pada latar belakang, landasan teori, dan kerangka berfikir yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti membuat hipotesis ssebagai berikut:

Ha1 : Terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*.

Ha2 : Terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*.

Ha3 : Terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*.

- Ha4 : Terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*.
- Ha5 : Terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*.
- Ha6 : Terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh *Fitch*, *Moody* dan *Standard & Poor's (S&P)* terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman peristiwa tersebut dan ada atau tidaknya perbedaan *trading volume activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengumuman pada indeks *Kompas 100*. Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*.
2. Terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*.
3. Terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*.
4. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Fitch*.
5. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Moody's*.

6. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia yang dilakukan oleh *Standard & Poor's*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disimpulkan diatas, maka terdapat beberapa saran yang dapat dikemukakan antara lain:

1. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode perhitungan yang berbeda selain *market adjusted return*, bisa berupa *market model return* atau *mean adjusted return*, sehingga dapat diketahui perbedaan antar model.
2. Bagi investor, diharapkan tidak hanya menggunakan kabar seperti pengumuman *Investment Grade* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi tetapi juga faktor fundamental perusahaan terkait. Sehingga investor mendapatkan keuntungan yang maksimal sesuai dengan yang diharapkan.
3. Bagi manajemen investasi, diharapkan dapat mengidentifikasi pengaruh informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman yang dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangannya. Diharapkan pula dapat menerapkan kebijakan yang tepat dalam pengelolaan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan serta kualitas fundamentalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L., & Al, E. (2018). The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia. *Accounting and Finance Research Journal*, 7(2), 39–47.
- Arisyahidin HS. (2012). Dampak Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap Investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), 1(Dampak kenaikan BBM), 15.
- Amirah. (2010). Relasi Rating Obligasi dan Market Indeks Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 79–89.
- Archana, H. N., & Jayanna, S. (2015). Impact of rating changes on stock prices in India – A Study of banking sector. *International Multidisciplinary E-Journal*, 254–271.
- Arifin, J. (2017). *SPSS 24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Barokah, S., & Witiastuti, R. S. (2016). Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks MNC36. *Management Analysis Journal*, 5(2), 136–142.
- Brown, S. J. & Warner, J. B., (1985). Using Daily Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, Issue 14, pp. 3-31
- Chandra, C. H., Anastasia, N., & Memarista, G. (2014). Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *Finesta*, 2(1), 114–118.
- Ekapriyani, F. (2010). Analysis of The Effect of Bond Rating Announcement Return to Stock Company Stock Exchange In Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*, Hal 1-15.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Pasar Modal (Cetakan Pertama)*. Bandung: Alfabeta.
- Faizati, E. R., & Khoiruddin, M. (2014). Reaksi pasar terhadap deviden announcement perusahaan yang sahamnya masuk daftar efek syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
- Fuji, Dyah Putri & Nuzula, L. N. F. (2018). Dampak Britain Exit (brexit) terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada indeks LQ45. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(3), 14–23.
- Habib, Y., Nazir, M. I., Hashmi, S. H., & Saeed, M. B. (2015). Credit Rating Announcements and Stock Returns : Evidence from the Banking Sector of

- Pakistan. *Journal of Business Studies Quarterly*, 7(2), 1–84.
- Hermawan, T., & Wijayanto, A. (2015). Analisis Perbedaan Abnormal Return , Trading Volume Activity dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue (Studi Kasus Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar pada BEI Tahun 2011-2013. *Management Dynamics Conference*.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.
- Hermawan, T., & Wijayanto, A. (2015). Analisis Perbedaan Abnormal Return , Trading Volume Activity dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue (Studi Kasus Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar pada BEI Tahun 2011-2013. *Management Dynamics Conference*.
- Husnan, S. (2015). *Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jagatraning. (2016). Pengaruh Pengumuman Deviden Saham terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(3), 298–304.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Liogu, Juliana & Saerang, S. I. S. (2015). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ54 pada tanggal 1 November 2014. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1274–1282.
- Martono, & Harjito, D. A. (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia Marisca.
- Miyamoto, M. (2016). Event Study of Credit Rating Announcement in the Tokyo Stock Market. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 138–143.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Norsuhaida binti Husin, & Foong, W. M. (2016). The Effects of Credit Rating Announcements on Stock Performance in Malaysia. *Science Arena Publications Specialty Journal of Accounting and Economics*, 2(1), 77–90.
- Oktaviani, R. H., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buy Back Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Melakukan Buy Back Tahun 2012-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 33(1), 120–126.

- Pamungkas, A. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas100). *Administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id*, 20(1).
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1–9.
- Sanusi, A. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. *Computers & Education* (Volume: 4). Jakarta: Erlangga.
- Saputra, A. & Ardiansari, A. (2015). Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 62–72.
- Setiawan, Diah S. R. (2017). Catatan 2017, Saat Indonesia Akhirnya Menyandang Status Investment Grade. Retrieved from <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/12/27/080000626/catatan-2017-saat-indonesia-akhirnya-menyandang-status-investment-grade> (diakses pada tanggal 15 Januari 2018)
- Sihotang, E. M., & Mekel, P. A. (2014). Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia (Studi di Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas Pada BEI, Jakarta). *Jurnal EMBA*, 3(1), 951–960.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, 4(2), 120–128.
- Sudiyatno, B., & Suharmanto, T. (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(1), 17–25.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryanto. (2015). Analysis of Abnormal Return Before and After The Announcement of Investment Grade Indonesia. *International Journal of Business and Management Review*, 3(1), 11–23.
- Triyuwono, I. (2015). Perilaku Harga Saham dan Volume Perdagangan (Studi Peristiwa Dampak Penundaan Pencairan Bantuan IMF pada Saham Dominasi Asing dengan Pendekatan Koreksi Beta). *Wacana*, 12.
- Yulianto, A., Suhadak, Darminto, & Handayani, S. R. (2014). The Role of Corporate Governance , Dividend Policy , and Capital Structure on Ownership Structure Toward the Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 6(8), 134–141.

- Yulianto, A., Suseno, D. aji, & Widiyanto. (2016). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 21–28.
- Yusuf, Dewi, S., Djazuli, A., & Susanto, H. M. H. (2009). Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Wacana*, 12(4).
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden Tunai Terhadap abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.
- Zega, E., Tasik, H. H. ., & Massie, J. D. . (2017). The Effect of Credit Rating Announcement to Market Reaction. *Jurnal EMBA*, 5(3), 3955–3964.

www.idx.go.id (diakses pada tanggal 6 Maret 2018)

www.yahoo.finance.com (diakses pada tanggal 6 Maret 2018)

