

## ANALYSIS OF INDONESIAN CAPITAL MARKET REACTION ON ANNOUNCEMENT OF INDONESIA'S GRADE INVESTMENT

Layyinaturobaniyah<sup>1</sup>, Pandu Novelita<sup>2</sup>,  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran  
layyinaturobaniyah@unpad.ac.id

### ABSTRACT

*This study investigate the impact of Indonesia's investment grade announcement to market reaction which is proxied by abnormal stock return through event study methods. This study aims to analyze abnormal return around event announcement Indonesia's investment grade. The population in this research is all the company which is the stock listed in Indonesia Stock Exchange. We used 55 of companies as a sample with purposive sampling technique, The results showed that a market reaction arose over the announcement of an increase in Indonesian investment grade as indicated by the emergence of positive and significant abnormal returns at  $t-3$ ,  $t-2$ ,  $t_0$ , and  $t + 4$ . This shows that the Indonesian capital market is still inefficient in the form of a half-strong because it is suspected that information leakage occurred before the announcement was made and also the market tended to be slow in responding because market reaction was still found a few days after the announcement.*

**Keywo words:** market reaction, abnormal return, investment grade

## ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN INVESTMENT GRADE INDONESIA

### ABSTRAK

*Studi ini menyelidiki dampak pengumuman peringkat investasi Indonesia terhadap reaksi pasar yang diproksi dengan return saham abnormal melalui metode studi peristiwa. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis abnormal return seputar pengumuman event investment grade Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang merupakan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kami menggunakan 55 perusahaan sebagai sampel dengan teknik purposive sampling, Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar muncul atas pengumuman peningkatan tingkat investasi Indonesia yang ditunjukkan oleh munculnya pengembalian abnormal yang positif dan signifikan pada  $t-3$ ,  $t-2$ ,  $t_0$ , dan  $t + 4$ . Ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih tidak efisien dalam bentuk setengah kuat karena diduga kebocoran informasi terjadi sebelum pengumuman dibuat dan juga pasar cenderung lambat dalam merespons karena Reaksi pasar masih ditemukan beberapa hari setelah pengumuman.*

**Kata-kata Kunci:** reaksi pasar, abnormal return, investment grade

## PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi para investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara maka semakin sensitif pasar modal itu terhadap hal-hal yang mempengaruhinya. Salah satu unsur penting yang tidak dapat terpisahkan dari aktivitas investor di pasar modal adalah informasi, dengan adanya informasi yang relevan, investor dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam menentukan keputusan serta strategi investasi untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal.

Pasar modal efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Konsep pasar modal efisien ini diklasifikasikan menjadi tiga bentuk hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) oleh Fama (1970). Pertama, pasar efisien bentuk lemah (*weak*) dimana harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis). Informasi historis seperti harga saham dan volume perdagangan di masa lalu. Kedua, efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong*) yang berarti harga sekuritas saat ini merupakan cerminan informasi historis ditambah informasi yang dipublikasikan. Terakhir, efisiensi bentuk kuat

(*strong*) adalah harga sekuritas saat ini yang mencerminkan semua informasi historis ditambah informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Menurut Ekapriyani (2010), salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga sekuritas adalah terkait dengan pengumuman utang. Informasi yang berhubungan dengan peringkat utang (*bond rating*), dapat menjadi salah satu faktor-faktor yang menentukan arah investasi.

Untuk mengetahui *rating* obligasi, pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency*. Lembaga ini memberikan jasa penilaian obligasi yang beredar. Penilaian ini ditentukan melalui kode tertentu (misalnya: AAA, AA, A, BBB, BB). Penilaian kredit dan evaluasi untuk perusahaan dan pemerintah umumnya dilakukan oleh *Credit Rating Agency* seperti *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*, dan Pemingkat Efek Indonesia (Pefindo) di mana dua yang disebutkan pertama dari mereka menguasai sekitar 80% dari total pasar peringkat kredit global dalam hal pelanggan.

*Credit rating agency* mempunyai kekuasaan karena mereka dapat mempengaruhi status keuangan lembaga. Peringkat kredit suatu negara merupakan hal yang penting karena mempengaruhi pasar domestik yang berarti perusahaan dan harga sahamnya. Hanya ada beberapa lembaga pemeringkat kredit yang memiliki pengakuan internasional di mana *S & P*, *Moody's* dan *Fitch* yang paling berpengaruh.

Tabel 1 Sejarah *Sovereign Rating* Indonesia

<i>S&amp;P</i>		<i>Moody's</i>		<i>Fitch</i>	
Tahun	Rating	Tahun	Rating	Tahun	Rating
23 April 2012	BB+*	18 Januari 2012	Baa3	15 Desember 2011	BBB-
2 Mei 2013	BB+**	28 Januari 2016	Baa3*	22 November 2012	BBB-*
28 April 2014	BB+*	8 Februari 2017	Baa3***	15 November 2013	BBB-*
21 Mei 2015	BB+***			13 November 2014	BBB-*
1 Juni 2016	BB+*			6 November 2015	BBB-*
19 Mei 2017	BBB-			23 Mei 2016	BBB-*
				21 Desember 2016	BBB-***

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Berdasarkan rating yang dirilis oleh *Fitch* dan *Moody's*, Indonesia sejak 15 Desember 2011 dan 18 Januari 2012 sudah memiliki status *investment grade*, atau dengan kata lain dianggap sebagai negara yang layak untuk tujuan investasi bagi para investor global, meskipun perlu dicatat disini bahwa *rating* yang diberikan oleh *Moody's* dan *Fitch* merupakan *rating* terendah di kelas *investment grade*, yakni Baa3 dan BBB-. Artinya, apabila ke depannya *Moody's* dan *Fitch* menurunkan *rating* Indonesia sebanyak satu peringkat saja, maka Indonesia akan kehilangan status *investment grade* nya. Dalam pengumuman-pengumuman selanjutnya yang dilakukan oleh *Fitch* dan *Moody's* tetap tidak menurunkan atau menaikkan *rating* nya yaitu tetap pada *rating* Baa3 dan BBB-.

Sementara itu *S&P* pada tanggal 19 Mei 2017, menaikkan *rating* Indonesia satu peringkat menjadi BBB- dengan *outlook* stabil dan sudah dianggap sebagai negara *investment grade*. Setelah

sebelumnya *S&P* pada 21 Mei 2015 memberikan *rating* BB+ dengan *outlook* positif yang merupakan *rating* tertinggi di kelas *non-investment grade*.

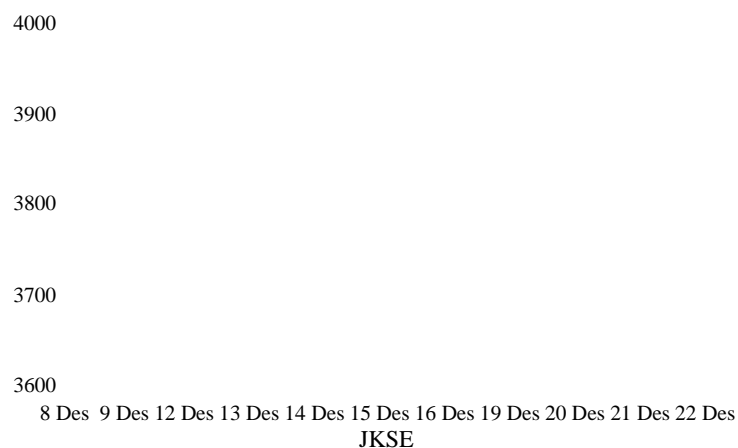
Peningkatan peringkat utang Indonesia adalah sesuatu yang dianggap sebagai berita baik untuk sektor investasi di Indonesia. Kenaikan peringkat utang Indonesia ke BBB-, menyiratkan bahwa Indonesia berpredikat layak investasi (*Investment Grade*). Manfaat bagi negara dengan peringkat kredit yang baik antara lain mampu mengakses dana dari luar negeri, sehingga para investor baik dari dalam maupun luar negeri tidak perlu khawatir lagi akan gagal kredit karena kemungkinan hutang tidak akan terbayar tepat waktu. Di dalam perusahaan, biasanya demi suatu kepentingan yang baik maka perusahaan mencari lembaga pemeringkat kredit. Investor sering kali mempunyai dasar dari keputusan mereka untuk membeli obligasi atau saham. Mereka akan berinvestasi di perusahaan yang memiliki status peringkat investasi yang baik untuk mengurangi *default* karena mereka cenderung mempertahankan

investasi jangka panjang mereka. Kualitas aliran portofolio yang lebih baik jelas akan meningkatkan stabilitas di pasar modal. Lembaga Pemeringkat Kredit memiliki peran penting sebagai perantara di pasar keuangan dan peringkat mereka memiliki nilai informasi, (Baghai et al., 2014)

Dengan adanya *investment grade* ini akan membuat semakin banyak investasi yang masuk, dengan investasi semakin banyak yang masuk maka akan semakin banyak usaha baru yang berkembang di Indonesia (misalkan investasi berupa FDI / *Foreign Direct Investment*). Usaha baru ini tentunya akan membuka lebih banyak lagi lapangan pekerjaan, sehingga pengangguran akan turun. Dengan turunnya angka pengangguran tentunya akan meningkatkan daya beli masyarakat, sehingga pertumbuhan ekonomi Indonesia pun semakin meningkat.

Pada dasarnya *upgrade* peringkat diyakini bakal membuat *yield* obligasi turun. *Yield* yang turun akan mempengaruhi naiknya pasar modal dikarenakan bunga yang turun (Ang, 2010). Dengan status *investment grade* ini sangat baik untuk mengukuhkan bahwa Indonesia merupakan negara layak untuk investasi, baik berupa fisik atau non fisik. Efeknya akan langsung direspons positif oleh *market* dalam negeri, saham dan obligasi akan mendapat tenaga untuk menuju rekor terbarunya. Pasar modal melalui Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu tempat untuk investasi, diharapkan mendapat respon positif. Terbukti dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang bergerak positif setelah pengumuman.

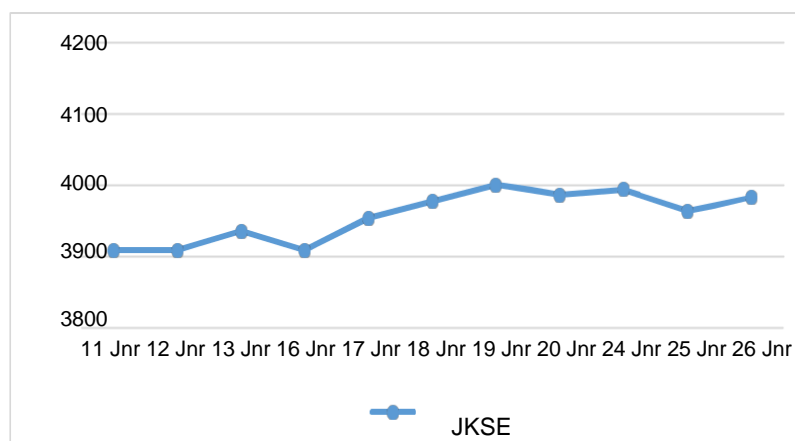
**Grafik 1 Close Price IHSG di sekitar Tanggal Pengumuman *Investment Grade* Oleh *Fitch***



Sumber: *finance.yahoo.com*

Dari grafik di atas pada pengumuman *investment grade* oleh *Fitch* pada 15 Desember 2011, dimana setelah *Fitch* mengumumkan kenaikan peringkat kredit terlihat pasar merespon positif akan pengumuman tersebut yang terlihat dari IHSG yang meningkat.

**Grafik 2 Harga Penutupan IHSG di Sekitar Tanggal Pengumuman *Investment Grade* Oleh *Moody's***

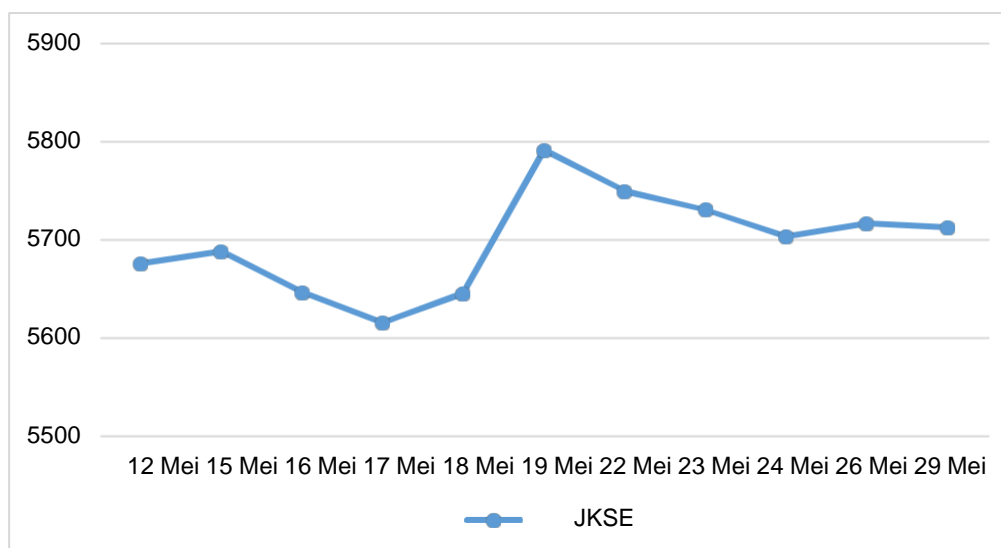


Sumber: *finance.yahoo.com*

Grafik kedua memperlihatkan IHSG setelah adanya pengumuman *investment grade* oleh *Moody's* pada tanggal 18 Januari 2012. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berhasil melanjutkan penguatannya mengawali perdagangan pada Rabu, 18 Januari 2012, Sesi I IHSG dibuka menguat 2,753 poin atau 0,06 persen ke 3.957,508. Pada penutupan perdagangan saham pada Rabu 18 Januari 2012, IHSG naik 23,373 poin

atau 0,59 persen ke level 3.978,128, sedangkan indeks LQ45 naik 5,249 poin ke level 701,206. Sementara pada perdagangan saham pada Kamis 19 Januari 2012, IHSG naik 22,945 poin atau 0,57 persen ke level 4.001,073, sedangkan indeks LQ45 naik 4,708 poin ke level 705,914. Dengan IHSG mengalami kenaikan, berarti pasar merespon positif dengan adanya pengumuman tersebut.

**Grafik 3 Harga Penutupan IHSG di Sekitar Tanggal Pengumuman *Investment Grade* Oleh S&P**



Sumber: *finance.yahoo.com*

Grafik 1.3 menunjukkan bahwa pengumuman *investment grade* oleh S&P pada 19 Mei 2017 dimana dapat terlihat setelah pengumuman IHSG mengalami penurunan, yang berarti pasar merespon negatif dengan adanya pengumuman tersebut.

Pengujian kandungan informasi peristiwa pengumuman *investment grade* terhadap aktivitas bursa efek ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman

*investment grade* yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, yaitu selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Menurut Jogiyanto (2010), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya

perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan abnormal return kepada pasar. Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan event study dengan cara mengamati perubahan harga sekuritas yang terjadi disekitar hari terjadinya event.

Abdeldayem & Nekhili (2016) melakukan penelitian untuk menguji apakah perubahan peringkat kredit memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham Bahrain. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa penurunan peringkat *sovereign rating* memiliki beberapa efek sebelum dan setelah pengumuman serta penurunan peringkat kredit memberikan sebuah informasi yang signifikan.

Penelitian oleh Pirenaningtyas dan Eko (2013), menyimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* di sekitar hari pengumuman peringkat obligasi, serta perbedaan *abnormal return* saham sebelum ataupun sesudah pengumuman peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan kejadian ini tidak direspon oleh pasar.

Sementara itu, Suryanto (2015) didalam penelitiannya yang berjudul analisis *abnormal return* sebelum dan sesudah *investment grade* Indonesia dengan menggunakan periode jendela 11 hari menghasilkan bahwa ada perbedaan

signifikan *abnormal return* sebelum pengumuman *investment grade* dan tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *investment grade*.

Dalam melakukan transaksi jual beli saham, investor akan mempertimbangkan berbagai hal, salah satu nya informasi. Sesuai dengan teori yang ada, informasi yang tersedia di pasar berasal dari informasi masa lalu (historis), informasi yang saat ini dipublikasikan, dan informasi yang tidak dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan dilakukan oleh perusahaan penerbit saham maupun luar perusahaan, seperti informasi yang berasal dari lembaga pemeringkat kredit. Dari informasi tersebut, investor akan menimbang untuk menentukan sektor mana yang akan dipilih untuk berinvestasi dan menganalisis baik secara cepat atau tidak untuk menanggapi sebuah informasi sebagai berita buruk (*bad news*) atau berita baik (*good news*). Jika berita buruk (*bad news*) maka cenderung mendapatkan respon yang negatif dari pasar. Sebaliknya, jika berita baik (*good news*) maka cenderung mendapatkan respon yang positif dari pasar. Dari sini, akan terbentuk keseimbangan yang baru. Jika terdapat keseimbangan yang baru secara signifikan, artinya pasar bereaksi dengan cepat dan mencerminkan informasi yang tersedia berpengaruh terhadap pasar. Kondisi seperti ini disebut pasar efisien.

H1: Terdapat *average abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa pengumuman *investment grade* pada saham - saham yang diamati dalam penelitian.

## METODE

### Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data dapat diperoleh melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), dan [www.duniainvestastasi.com](http://www.duniainvestastasi.com), dan [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yang dilakukan dengan

mengumpulkan dan mempelajari buku-buku, literatur jurnal-jurnal, serta penelitian-penelitian terdahulu.

### Variabel

Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah reaksi pasar yang diproksikan dengan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman kenaikan Investment Grade Indonesia.

**Tabel 2. Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
<i>Actual Return</i>	Merupakan <i>return</i> yang sesungguhnya terjadi.	$R = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	%	Rasio
<i>Expected Return</i>	Tingkat <i>return</i> yang diharapkan untuk diperoleh oleh investor.	, = + +	%	Rasio
<i>Abnormal Return</i>	Merupakan selisih dari <i>return</i> yang sesungguhnya ( <i>actual return</i> ) dengan <i>return</i> yang diharapkan oleh investor ( <i>expected return</i> )	$AR = R - E(R)$	%	Rasio
<i>Average Abnormal Return</i>	Merupakan rata-rata dari <i>abnormal return</i> .		%	Rasio

Sumber : Berbagai sumber, 2018

### **Teknik analisis**

Untuk menguji kandungan informasi yang dipublikasikan tersebut, dapat dilakukan melalui *event study*, dengan melihat pergerakan harga saham disekitar tanggal pengumuman. Reaksi pasar ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*, yaitu dengan memperhitungkan *return* aktual dan *return* yang diharapkan oleh investor. Dalam penelitian ini, informasi yang digunakan berasal dari eksternal perusahaan, yakni lembaga pemeringkat kredit. Informasi tersebut adalah pengumuman kenaikan peringkat kredit Indonesia menjadi *investment grade* oleh *Fitch*, *Moody's*, dan *S&P*. Jika pengumuman *investment grade* memberikan sinyal positif kepada investor yang akan mempengaruhi pengharapan investor atau prospek aliran kas masuk perusahaan di masa depan yang baik dan menguntungkan, maka investor akan beraksi untuk melakukan pembelian atau penjualan saham dalam mengoptimalkan keuntungannya. Dan sebaliknya apabila investor melihat bahwa pengumuman *investment grade* akan memberikan sinyal negatif bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang kurang sehat, maka sinyal negatif tersebut kemudian akan direspon oleh investor yang tercermin oleh turunnya harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Dengan menentukan tanggal pengumuman *investment grade*, lalu dilakukan perhitungan *abnormal return* dari saham-saham yang dijadikan sampel dalam penelitian pada 5 hari

sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *investment grade* dengan cara mengurangi *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung melalui perhitungan *market model*, kemudian dihitung *average abnormal return* dengan merata-ratakan *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *investment grade* yang telah didapatkan. Setelah itu, dilakukan uji normalitas data terhadap *average abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *investment grade* untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak, selanjutnya dilakukan pengujian terhadap kandungan informasi melalui uji beda dengan menggunakan uji perbedaan rata-rata satu sampel (*one sample t-test*) atau melalui uji *wilcoxon signed rank test*. Melalui pengujian *one sample t-test* akan menghasilkan data yang menunjukkan apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *investment grade* yang ditunjukkan dengan terdapat perbedaan *abnormal return* positif signifikan pada saham-saham yang dijadikan sampel dalam penelitian selama *window period* peristiwa.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

Pengujian terhadap *average abnormal return* ini dilakukan untuk melihat apakah pasar bereaksi atas peristiwa pengumuman *investment grade* Indonesia. Pengujian ini dilakukan pada 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah pengumuman melalui uji statistik *one sample t-*



*test* guna melihat apakah peristiwa pengumuman *investment grade* Indonesia ini mengandung informasi atau tidak.

Pengujian *average abnormal return* (AAR) dilakukan dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \mu_1 = 0$  : Tidak terdapat *average abnormal return* (AAR) yang signifikan di sekitar peristiwa pengumuman *investment grade* Indonesia.

$H_1 : \mu_1 \neq 0$  : Terdapat *average abnormal return* (AAR) yang signifikan di sekitar peristiwa pengumuman *investment grade* Indonesia.

**Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik *Average Abnormal Return One Sample T-test***

Event Window	Average Abnormal Return	t-hitung	Signifikansi
-5	0.0022	0.5311	-
-4	-0.0046	-1.1111	-
-3	0.0220	2.2734	**
-2	0.0178	2.0861	**
-1	-0.0020	-0.2854	-
0	0.0112	2.0917	**
1	-0.0016	-0.2558	-
2	-0.0037	-0.5545	-
3	0.0051	0.6867	-
4	0.0086	1.3322	*
5	0.0081	1.2341	-

Keterangan :  $df (n-1) = 54$

\* Signifikan pada tingkat 10% ( $t$ -tabel = 1.297)

\*\* Signifikan pada tingkat 5% ( $t$ -tabel = 1.674)

\*\*\* Signifikan pada tingkat 1% ( $t$ -tabel = 2.397)

Sumber: Data yang diolah, 2018

### Pembahasan

Berdasarkan Distribusi  $t$  diketahui bahwa  $t-3$ ,  $t-2$ ,  $t_0$ , dan  $t+4$  yang menunjukkan hasil signifikan pada pengujian pengumuman *investment grade* Indonesia. Hasil ini menunjukkan pasar bereaksi positif karena adanya pengumuman *investment grade* Indonesia tetapi terdapat indikasi bahwa terdapat beberapa investor yang mengetahui informasi tersebut

sebelumnya yang ditandakan ada beberapa  $t$  hitung sebelum pengumuman yang positif signifikan atau dengan kata lain adanya kebocoran informasi.

Hal ini membuktikan bahwa pasar belum bisa dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat karena reaksi pasar yang signifikan ada yang terjadi sebelum pengumuman dan saat beberapa hari setelah pengumuman, walaupun saat pengumuman terjadi reaksi pasar yang signifikan. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan *abnormal return* yang signifikan dan membuktikan bahwa pengumuman *investment grade* mengandung suatu kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan adanya reaksi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar tanggal pengumuman *investment grade* Indonesia. Dengan nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak atau terdapat *average abnormal return* (AAR) yang signifikan disekitar peristiwa pengumuman *investment grade* Indonesia.

Melalui pengujian yang telah dilakukan, pada pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa pada 5 hari sebelum pengumuman *investment grade* Indonesia terdapat reaksi positif dari investor. Ditunjukkan bahwa pada  $t-3$  &  $t-2$  pengumuman yang memiliki  $t$  hitung signifikan hal ini menandakan bahwa adanya kebocoran informasi sebelum lembaga pemeringkat kredit melakukan pengumuman *investment grade* Indonesia, hasil ini menandakan bahwa pasar belum efisien dalam bentuk setengah kuat karena

diduga adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman berlangsung.

Walaupun demikian terlihat bahwa investor cenderung mempunyai respon yang positif dengan adanya pengumuman *investment grade* Indonesia yang berarti pengumuman tersebut memberikan suatu informasi yang berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan, pengumuman *investment grade* Indonesia memiliki  $t$  hitung positif signifikan saat *event date* dan pengumuman ini juga menghasilkan  $t+4$  yang signifikan, respon tersebut terbilang cukup lambat dan memiliki *lag* hal ini pun menandakan bahwa pasar belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Pada kondisi negara-negara berkembang masih memungkinkan terjadinya keterlambatan dalam penerimaan informasi disebabkan karena teknologi dalam negara berkembang yang masih terbatas dan membuat penyebaran informasi yang tidak merata. Tidak seperti negara maju yang didukung oleh teknologi tepat guna dan ketersediaan akses yang memadai sehingga memudahkan mereka untuk mendapatkan informasi dan bereaksi terhadap informasi tersebut dengan cepat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suryanto (2015), yang menemukan *average abnormal return* pada pengumuman kenaikan *rating*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi atas pengumuman *investment grade* oleh *Fitch* yang memperoleh hasil signifikan sehari sebelum pengumuman, diduga penyebabnya adalah kebocoran informasi yang diterima beberapa pihak atas kemungkinan

pengumuman kenaikan *rating* Indonesia. *Fitch* beberapa bulan sebelumnya telah memberikan instruksi bahwa mereka akan meninjau peringkat kredit Indonesia dan kemungkinan akan meningkat melihat ekonomi Indonesia cukup baik dalam kondisi global saat itu yang berantakan akibat krisis di Eropa dan Amerika Serikat.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sejenis dan kemiripan karakteristik yang dilakukan oleh Abdeldayem & Nekhili (2016) yang melakukan penelitian untuk menguji apakah perubahan peringkat kredit memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham Bahrain. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa penurunan peringkat *sovereign rating* memiliki beberapa efek sebelum dan setelah pengumuman serta penurunan peringkat kredit memberikan sebuah informasi yang signifikan.

Reaksi pasar dapat terjadi karena dengan kenaikan peringkat kredit Indonesia ini menunjukkan bahwa Indonesia telah mendapatkan status layak investasi (*investment grade*). Peringkat yang menunjukkan utang pemerintah atau perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah, juga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Peningkatan peringkat juga mencerminkan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang kuat, rasio utang public rendah dan terus menurun, penguatan likuiditas eksternal, dan kerangka kebijakan makro secara hati-hati.

## KESIMPULAN

Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa pengumuman *investment grade* Indonesia mengandung informasi yang diperhatikan oleh investor. Terdapat pengaruh yang signifikan pengumuman *investment grade* Indonesia atas AAR saham di sekitar peristiwa, meskipun pengaruh signifikan tidak terjadi pada seluruh periode yang diuji. Reaksi positif menunjukkan bahwa investor memiliki *actual return* yang lebih besar dari *expected return*. Hasil ini juga membuktikan bahwa pasar modal Indonesia belum bisa dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat karena terlihat adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman berlangsung, selain itu juga terlihat reaksi pasar yang cukup lambat dalam merespon peristiwa.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang akan diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Memerhatikan jumlah periode jendela dalam penelitian dan perlu dikaji terlebih dahulu apakah informasi dari suatu peristiwa lainnya berpengaruh pada pasar yang diuji.
2. Dapat mengembangkan dan menambahkan indikator pengukur reaksi pasar yang lain disamping *abnormal return*
3. Untuk pengujian informasi terhadap *abnormal return* pemilihan sampel harus berhati-hati agar tidak melakukan pemilihan sampel yang salah karena dapat

merusak hasil penelitian dan menghasilkan kesimpulan yang salah juga.

Bursa Efek Indonesia. Skripsi Universitas Muhammadiyah Purwokerto.

Martalena, dan Malinda. 2011. Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama. Yogyakarta : Andi.

Pirenaningtyas, Fathia Hapsari ,dan Umanto Eko. 2013. Bond Rating Change Announcement and The Effect on Stock and Bond Return. International Journal Of Administrative Science & Organization. Vol.20 No.2.

Sawidji Widoatmodjo. 2012. Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi keenam. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Suryanto. 2015. Analysis of abnormal return before and after the announcement of Investment Grade Indonesia. International Journal of Business and Management Review Vol.3. No.1. pp.11-23. January 2015.

Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: EKONISIA.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Kanisius.

Tarmiden, Sitorus. 2015. Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik. Edisi Pertama. Jakarta: Rajawali Pers

## DAFTAR PUSTAKA

Abdeldayem, dan Nekhili. 2016. Credit Rating Changes and Stock Market Reaction in the Kingdom of Bahrain. International Journal of Economics and Finance; Vol. 8, No. 8.

Ang, Robert. 2010. Buku Pintar pasar Modal Indonesia edisi 7. Jakarta: Media Soft Indonesia

Bapepam-LK, JICA. 2003. Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia. Bapepam-LK.

Bodie, Zvie. 2014. Investments and Portfolio Management, Edisi 9, Boston: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. Fundamentals of Financial Management, 13th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.

Cheng et al. 2015. A Stock Market Reaction Following Convertible Bond Issuance: Evidence from Japan. International Journal Of Business, 10(4), 2005.

Ekapriyani, Fenny. 2010. Analysis of The Effect of Bond Rating Announcement Return to Stock Company Stock Exchange In Indonesia. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

Fahmi, Irham. 2015. Manajemen Investasi. Jakarta: Salemba Empat.

Gumanti, T.A. 2011. Manajemen Investasi: Konsep, Teori Dan Aplikasi. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Habib et al. 2015. Credit Rating Announcements and Stock Returns: Evidence from the Banking Sector of Pakistan. Journal of Business Studies Quarterly, 62-68

Jogiyanto, H.M. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPF.

Jogiyanto, 2014. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi kesepuluh. Yogyakarta : BPF.

Listianingrum, Aning. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Analisis Keuangan dan Non Keuangan Pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar di