

**Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Investment Grade*
Indonesia (Periode Februari 2017 – Juli 2017)**

***Analysis of Abnormal Return Before and After the Announcement of Indonesian Investment
Grade (February 2017 - July 2017 period)***

Annisa Cahyani¹, Muhammad Azhari, S.E., M.B.A.²

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Telkom

¹ annisacahyani@students.telkomuniversity.ac.id, ² Muhazhari@telkomuniversity.ac.id

ABSTRAK

Berinvestasi di pasar saham sangat erat kaitannya dengan naik turunnya harga saham. Perkembangan harga saham merupakan indikator penting bagi investor untuk mengetahui perilaku pasar. Pengumuman *investment grade* sering dikaitkan sebagai salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Dengan status *investment grade* investor global akan menganggap Indonesia menjadi negara yang layak investasi dibanding dengan negara yang hanya menjadi tujuan spekulasi saja. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif verifikatif. Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah saham yang terdaftar di LQ-45 pada periode Februari-Juli 2017. Data penelitian menggunakan data sampel yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik *paired sample test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *Investment Grade* Indonesia pada LQ45 periode Februari 2017-Juli 2017.

Kata kunci : *Abnormal Return* dan *Investment Grade*

ABSTRACT

Investing in the stock market is very closely related to the ups and downs of stock prices. The development of stock prices is an important indicator for investors to find out market behavior. Investment grade announcements are often associated as one of the events that can affect stock price fluctuations. With the status of investment grade, global investors will consider Indonesia to be an investment-worthy country compared to a country which is only a speculation destination. The variable used in this study is abnormal return.

This research is a descriptive verification research. The object used in this study is stocks listed on LQ-45 in the period February-July 2017. The research data uses sample data selected through purposive sampling technique. This study uses a paired sample test technique.

The results showed that there were no significant differences in abnormal returns before and after the Indonesian Investment Grade events in LQ45 for the period February 2017-July 2017.

Key words : *Abnormal Return* and *Investment Grade*

1. Pendahuluan

Berinvestasi di pasar saham sangat erat kaitannya dengan naik turunnya harga saham. Perkembangan harga saham merupakan indikator penting bagi investor untuk mengetahui perilaku pasar. Perilaku pasar terjadi sebagai akibat dari informasi yang diterima dari lingkungan ekonomi mikro dan makro. Para investor akan berdagang di pasar saham, biasanya mereka akan mendasarkan keputusan mereka pada berbagai informasi yang tersedia di informasi publik dan pribadi. Informasi akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor dalam transaksi pasar modal.

Fluktuasi harga saham seringkali dikaitkan dengan peristiwa-peristiwa yang terjadi baik di internal maupun di eksternal perusahaan atau emiten. Faktor internal adalah faktor yang timbul dari dalam

perusahaan sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang bersumber dari luar perusahaan. Menurut Brigham dan Houston^[1] harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu:

1. Faktor internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (management board of director ann nouncements) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambil alihan diverifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usah lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (labour announcements), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalaba sebelum akhir tahun viscal dan setelah akhir tahun viscal earning per share (EPS), dividen per shere (DPS), Price Earning Ratio, Net profit margin, return on assets (ROA) dan lain-lain.

2. Faktor eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan insider trading, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan trading.

Selain faktor-faktor di atas, pengumuman *investment grade* juga sering dikaitkan sebagai salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Dengan status *investment grade* investor global akan menganggap Indonesia menjadi negara yang layak investasi dibanding dengan negara yang hanya menjadi tujuan spekulasi saja. Dengan masuknya investasi, maka dana yang masuk bukan hanya dana *hot money* yang bisa keluar setiap saat akan tetapi bisa jadi merupakan dana investasi yang sifatnya lebih jangka panjang. Dalam skala makro, masuknya dana asing diharapkan dapat mendongkrak harga saham dan obligasi sehingga pada akhirnya juga meningkatkan tingkat pengembalian instrumen reksa dana (Syariffudin)^[3]

Istilah *investment grade* merujuk pada sebuah peringkat yang menunjuk pada utang pemerintah atau perusahaan, memiliki rasio yang relatif rendah dari *default* atau gagal bayar sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang). Tahun 2017, Indonesia mendapatkan predikat *investment grade* dari tiga lembaga pemeringkat internasional sekaligus, yaitu Moody's pada tanggal 8 Februari 2017, S&P (*Standard and poor's*) pada tanggal 19 Mei 2017, dan Fitch tanggal 20 Juli 2017. Pembuktian predikat *investment grade* yang diterima Indonesia merupakan kepercayaan yang diberikan lembaga pemeringkatan internasional terhadap Indonesia dan juga menjadi informasi peluang bagi investor untuk melakukan investasi dengan mengalokasikan dananya secara langsung atau ke pasar modal Indonesia (Media Keuangan)^[10]. Investor akan melakukan aktivitas di pasar modal pada waktu sebelum dan sesudah adanya pengumuman *investment grade*, aktivitas ini menggambarkan pergerakan dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang fluktuatif.

2. Landasan Teori dan Metodologi

Pasar Modal

Pasar modal menurut Tandelilin^[15] adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dengan memperjual belikan sekuritas. Pasar modal secara nyata disebut bursa efek. Pengertian bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Di pasar modal inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten. Emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal.

Investment Grade

Investment grade merupakan penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada surat utang yang dinilai layak untuk investasi. Istilah *investment grade* merujuk kepada sebuah peringkat atau *rating* yang menunjukkan utang pemerintah atau perusahaan memiliki risiko yang relatif rendah dari peluang *default* atau gagal bayar, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang.

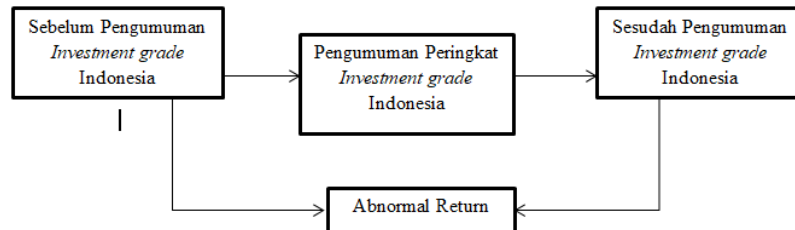
Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dapat berupa return sesungguhnya (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto)^[8].

Abnormal Return

Menurut Hartono^[6] dalam Suryanto^[13], *abnormal return* adalah kelebihan pengembalian yang sebenarnya terjadi untuk kembali normal atau disebut juga *excess return*. Pengembalian abnormal terjadi karena pengembalian investor diperoleh seperti yang diharapkan.

Kerangka Pemikiran



3. Populasi, Sampel, dan Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham yang terdaftar di LQ-45 pada periode Februari-Juli 2017. Sampel dalam penelitian ini yaitu 45 perusahaan yang terdaftar di LQ-45.

Operasionalitas Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Untuk menghitung *abnormal return* diperlukan *actual return* dan *expected return* pada periode tersebut, perhitungannya adalah :

- 1) Actual return merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi atau return sesungguhnya dalam periode tersebut.

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

Keterangan:

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

$P_{i,t}$ = harga saham pada hari t

$P_{i,t-1}$ = harga saham pada hari sebelumnya

- 2) *Abnormal return* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan di masa mendatang. Perhitungan *abnormal return* menggunakan *market-adjusted model method*.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (2)$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

R_{mt} = Return pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{(IHSgt - IHSgt-1)}{IHSgt-1}$$

$$ARIT = Rit - E(Rit) \quad (3)$$

Keterangan:

$ARIT$ = tingkat kembali tidak normal sekuritas saya pada waktu t

Rit = return aktual sekuritas saya pada waktu t

$E(Rit)$ = kembali harapan pada sekuritas i dalam periode t

- 3) *Average Abnormal Return*

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk setiap keamanan, tetapi dilakukan secara agregat dengan memeriksa rata-rata abnormal return sekitar sekuritas dalam penampang untuk setiap hari dari periode peristiwa. Laba abnormal rata-rata pada hari t dapat dihitung sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_i AR_{it}}{N} \tag{4}$$

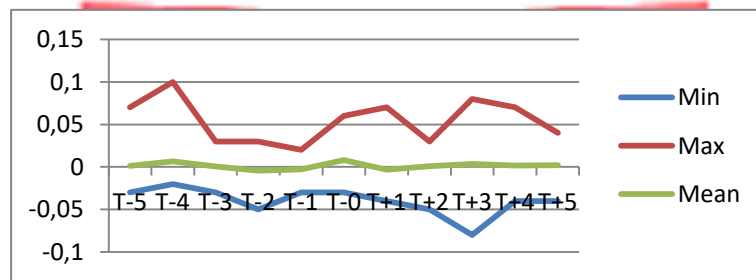
Keterangan:

- AAR_t = Rata-rata Abnormal Return pada hari t
- AR_{it} = Abnormal return to securities to-i pada hari t
- N = Jumlah sekuritas yang dipengaruhi oleh peristiwa tersebut.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menghitung nilai maksimal, nilai minimal, rata-rata, serta standar deviasi dari suatu kumpulan data. Statistik deskriptif *abnormal return* pada penelitian ini adalah sebagai berikut.



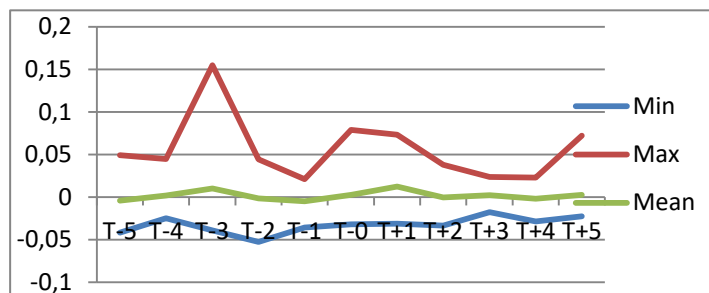
Gambar 1 Statistik Deskriptif *abnormal return* oleh Moodys

Gambar 1 diatas menjelaskan bahwa nilai minimum *abnormal return* adalah pada T+3 yaitu -0,08 pada PT Hanson International Tbk (MYRX). Nilai maksimum *abnormal return* terjadi pada T-4 yaitu 0,10 pada PT Vale Indonesia Tbk (INCO). Rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada T-0 yaitu 0,0080.

Tabel 1 Hasil *One Sample T Test* oleh Moodys

Periode Pengamatan	AAR	Sig (2-tailed)	Keterangan	
Sebelum	T-5	0,00119	0,739	Tidak Signifikan
	T-4	0,00665	0,102	Tidak Signifikan
	T-3	0,00059	0,771	Tidak Signifikan
	T-2	-0,00428	0,110	Tidak Signifikan
	T-1	-0,00278	0,151	Tidak Signifikan
Saat	T-0	0,00803	0,032	Signifikan
Sesudah	T+1	-0,00310	0,405	Tidak Signifikan
	T+2	0,00090	0,770	Tidak Signifikan
	T+3	0,00350	0,458	Tidak Signifikan
	T+4	0,00156	0,669	Tidak Signifikan
	T+5	0,00200	0,447	Tidak Signifikan

Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa hasil uji statistik *one sample t-test* pada pengumuman *investment grade* Indonesia oleh Lembaga Pemeringkat Moody's terdapat nilai AAR tertinggi yaitu pada T-0 sebesar 0,00803. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan hanya terjadi pada saat pengumuman dilaksanakan yaitu pada T-0.



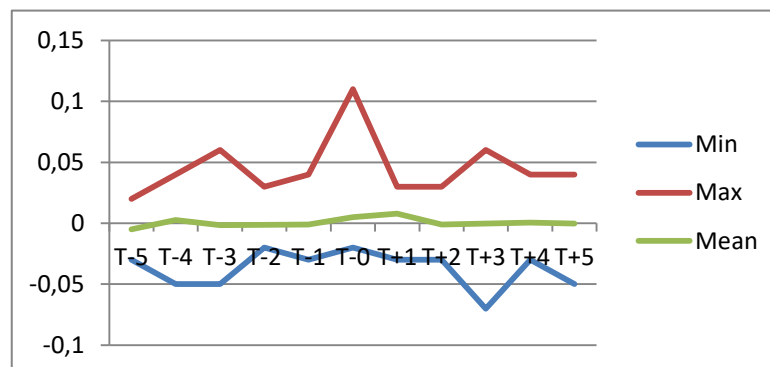
Gambar 2 Statistik Deskriptif *abnormal return* oleh S&P

Gambar 2 diatas menjelaskan bahwa nilai minimum *abnormal return* adalah pada T-2 yaitu -0,05256 pada PT Bumi Serpong Indah Tbk (BSDE). Nilai maksimum *abnormal return* terjadi pada T-3 yaitu 0,15496 pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM). Rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada T+1 yaitu 0,01230110.

Tabel 2 Hasil One Sample T Test oleh S&P

Periode Pengamatan		AAR	Sig (2-tailed)	Keterangan
Sebelum	T-5	-0,0041383	0,283	Tidak Signifikan
	T-4	0,0017268	0,471	Tidak Signifikan
	T-3	0,0100334	0,028	Signifikan
	T-2	-0,0013960	0,735	Tidak Signifikan
	T-1	-0,0050165	0,042	Signifikan
Saat	T-0	0,0025454	0,533	Tidak Signifikan
Sesudah	T+1	0,01230110	0,002	Signifikan
	T+2	-0,0001836	0,949	Tidak Signifikan
	T+3	0,0021906	0,306	Tidak Signifikan
	T+4	-0,0018186	0,395	Tidak Signifikan
	T+5	0,0026849	0,499	Tidak Signifikan

Tabel 2 diatas menunjukkan bahwa hasil uji statistik *one sample t-test* disekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Lembaga Pemeringkat S&P yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 diketahui nilai *Average Abnormal Return* (AAR) tertinggi selama periode pengamatan terjadi pada saat pengumuman dilaksanakan yaitu pada T+1 sebesar 0,01230110. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode T-3, T-1 dan T+1.



Gambar 3 Statistik Deskriptif abnormal return oleh Fitch

Gambar 3 diatas menjelaskan bahwa nilai minimum *abnormal return* adalah pada T+3 yaitu -0,07 pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN). Nilai maksimum *abnormal return* terjadi pada T-0 yaitu 0,11 pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI). Rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada T+1 yaitu 0,0080.

Tabel 3 Hasil One Sample T Test oleh Fitch

Periode Pengamatan		AAR	Sig (2-tailed)	Keterangan
Sebelum	T-5	-0,005	0,807	Tidak Signifikan
	T-4	0,0026	0,316	Tidak Signifikan
	T-3	-0,0017	0,679	Tidak Signifikan
	T-2	-0,0012	0,534	Tidak Signifikan
	T-1	-0,0010	0,709	Tidak Signifikan
Saat	T-0	0,0050	0,231	Tidak Signifikan
Sesudah	T+1	0,0080	0,032	Signifikan
	T+2	-0,0010	0,731	Tidak Signifikan
	T+3	-0,0002	0,948	Tidak Signifikan
	T+4	0,0004	0,881	Tidak Signifikan
	T+5	-0,0003	0,915	Tidak Signifikan

Tabel 3 diatas menunjukkan bahwa hasil uji statistik *one sample t-test* disekitar pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Lembaga Pemeringkat Fitch diketahui nilai AAR tertinggi selama periode pengamatan terjadi pada T+1 sebesar 0,0080. Hasil pengujian ini menunjukkan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan hanya terjadi pada sehari sesudah pengumuman dilaksanakan yaitu pada T+1.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah *Investment Grade* Indonesia. Setelah dilakukan *paired sample test* didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Paired Sample T Test oleh Moodys

		Sebelum-Sesudah
Paired Differences	Mean	-0,00070
	Standard Deviasi	0,01072
	Standard Error Mean	0,00192
	Lower	-0,00463
	Upper	0,00323
	T	-0,362
	Df	44
	Sig (2-tailed)	0,720

Pada tabel 4 diatas diketahui bahwa nilai T hitung sebesar -0,362 dengan signifikansi sebesar 0,720 atau berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa nilainya tidak signifikan. Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Lembaga Pemeringkat Moodys. Dengan demikian, H_1 dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 5 Hasil Paired Sample T Test oleh S&P

		Sebelum-Sesudah
Paired Differences	Mean	-0,00258448
	Standard Deviasi	0,00958753
	Standard Error Mean	0,00172197
	Lower	-0,00610122
	Upper	0,00093225
	T	-1,510
	Df	44
	Sig (2-tailed)	0,144

Pada tabel 5 diatas diketahui bahwa nilai T hitung sebesar -1,510 dengan signifikansi sebesar 0,144 atau berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa nilainya tidak signifikan. Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh lembaga pemeringkat S&P. Dengan demikian, H_1 dalam dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 6 Hasil Paired Sample T Test oleh Fitch

		Sebelum-Sesudah
Paired Differences	Mean	-0,00061
	Standard Deviasi	0,00999

	Standard Error Mean	0,00179
	Lower	-0,00428
	Upper	0,00305
	T	-0,342
	Df	44
	Sig (2-tailed)	0,735

Pada tabel 4.9 diatas diketahui bahwa nilai T hitung sebesar -0,342 dengan signifikansi sebesar 0,735 atau berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa nilainya tidak signifikan. Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh lembaga pemeringkat Fitch. Dengan demikian, H_1 dalam penelitian ini ditolak.

5. Kesimpulan dan Saran

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia oleh Lembaga pemeringkat Moodys, S&P, maupun Fitch pada saham LQ-45 periode Februari 2017-Juli 2017.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memilih momen-momen lain sebagai tolok ukur indikasi *event study* yang serupa, untuk objeknya agar dapat memilih sub sector atau ineks lain dan dapat memperpanjang masa *window* untuk lebih meningkatkan akurasi hasil penelitian yang serupa dengan penelitian ini. Bagi investor, momen *Investment Grade* Indonesia tidak dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk pengambilan keputusan investasi, dikarenakan tidak adanya perbedaan tingkat pengembalian (*return*) antara sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade* Indonesia.

Daftar Pustaka :

- [1]Bringham, Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- [2]Darmawan. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- [3]Diego. (2014). Perbandingan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Employee Stock Option Program. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 12
- [4]Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [5]Habib, et al. (2015). Credit Rating Announcement and Stock Returns: Evidence from the Banking Sector of Pakistan. *Journal of Business Studies Quarterly* Volume 7, Number 2
- [6]Hartono, Jogyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- [7]Indrawati. (2015). *Metode Penelitian Manajemen dan Bisnis Konvergensi Teknologi Komunikasi dan Informasi*. Bandung: Refika Aditama.
- [8]Jogyanto Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- [9]Laksmi, Ni Kadek Uchi dan Ni Made Dwi. Ratnadi. (2015). Perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bbm. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.13.3 Desember 2015: 1029-1056.
- [10]Media Keuangan. (2017). Peringkat Naik, Kredibilitas Membaik. *Media Keuangan Kementerian Keuangan Juli 2017* Volume XII/No.118.
- [11]Riduwan dan Kuncoro. (2011). *Cara Menggunakan dan Menggunakan Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung. Alfabeta.
- [12]Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- [13]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.
- [14]Syarifuddin. (2018). Analysis Of Comparison The Composite Stock Price Index Before And After Increasing The Investment Grade At Indonesia Stock Exchange. *Tasharruf: Journal Economic and Business of Islam* Vol. 3 No. 1.
- [15]Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Portofolio*. Yogyakarta : Kanisius.

