

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran strategis bagi perekonomian nasional. Peran tersebut antara lain adalah sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi masyarakat. Sebagai tempat berinvestasi dan pembiayaan, pasar modal merupakan tempat bertemunya bagi pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang divisit (perusahaan-perusahaan). Perusahaan yang membutuhkan dana, dapat memperolehnya dengan meminjam dana ke bank, menerbitkan saham dan obligasi.

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi-informasi yang relevan. Jika dilihat dari informasi yang relevan, terdapat 3 bentuk pasar yang efisien (Jogianto, 2008), yaitu *weak form*, *semistrong form*, dan *strong form*. Pasar modal bentuk lemah merupakan suatu bentuk pasar modal yang harganya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan pada harga pada waktu yang lalu. Sedangkan pasar modal setengah kuat merupakan bentuk pasar modal dimana harga sekuritasnya tidak hanya mencerminkan harga-harga pada waktu lalu tetapi juga informasi juga informasi yang di publikasikan. Pasar modal bentuk kuat merupakan pasar modal yang harganya tidak hanya mencerminkan informasi yang

dipublikasikan tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian atau informasi yang tidak dipublikasikan.

Perkembangan pasar modal tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Pengaruh lingkungan mikro seperti, kinerja perusahaan, pengumuman penerbitan obligasi syariah, pengumuman deviden, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro meliputi inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Faktor-faktor ini sangat berpengaruh pada keputusan investasi pada pasar modal. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham maupun aktivitas volume perdagangan harga saham.

Instrument investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional, tapi juga terdapat instrument investasi yang mempunyai prinsip syariah, seperti obligasi syariah, reksadana syariah, saham syariah. Instrument keuangan yang berbasis syariah ini muncul semenjak adanya pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrument-instrumen yang mempunyai komponen bunga ini keluar dari daftar investasi yang halal. Karena itu, dimunculkan alternative yang dinamakan obligasi syariah (Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nsaution, 2007). Merujuk kepada fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi syariah adalah suatu surat berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada

pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil / marjin / *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi syariah pertama kali diterbitkan di dunia adalah obligasi yang diterbitkan pemerintah Malaysia pada tahun 1983. Indonesia baru menerbitkan obligasi syariah pada tahun 2002, sebuah waktu yang cukup jauh dibandingkan dengan negara lain dikawasan asia pasifik. Perusahaan Indonesia yang pertama kali menerbitkan obligasi syariah yaitu PT. Indosat dengan tingkat imbal sebesar 16,75%. Obligasi yang diterbitkan PT. Indosat tersebut untuk selanjutnya menjadi pioner penerbitan obligasi syariah di Indonesia, berdasarkan data idx, dari tahun ke tahun semakin banyak perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Obligasi syariah merupakan sekuritas yang paling ampuh dalam menarik investor, apalagi investor yang berasal dari Timur tengah. Menurut (Sunarsih, 2008) Obligasi Indonesia berkembang dengan sangat pesat dengan terus bertambahnya perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan juga masih mempunyai pangsa pasar yang masih luas, akan tetapi proporsi obligasi syariah masih relatif kecil dibandingkan dengan obligasi konvensional.

Perkembangan obligasi syariah dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah, akan tetapi praktik obligasi syariah masih banyak mengalami masalah, kesalahan itu kemungkinan karena ketidaktahuan pengusaha dan pihak yang terkait dengan penerbitan obligasi sesuai dengan prinsip islam, salah satu

contohnya adalah Dalam kasus obligasi mudharabah Indosat misalnya, obligasi mudharabah tergolong 100 persen pembiayaan (*financing*). Artinya proyek yang dibiayai dengan obligasi harusnya hanya mendapatkan dana dari penerbitan obligasi mudharabah saja dan tidak lainnya. Sedangkan pada kasus Indosat, proyek yang dibiayai mengambil juga dana dari lainnya

Adanya penerbitan obligasi menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi dari peristiwa tersebut biasa disebut dengan *event study*. Study peristiwa (*event study*) menurut (Jogianto,2008) merupakan study yang mempelajari suatu reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Beberapa penelitian yang menggunakan *event study* untuk menguji efisiensi, yaitu antara lain :

Penelitian yang berjudul Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang terdaftar di BEI yang diteliti oleh (Shanti, 2009). Hasil yang didapatkan yaitu nilai *CAAR* selama periode uji lebih dari 0 tidak dapat diterima karena nilai sig lebih besar daripada α 5%, sehingga dugaan bahwa pasar bereaksi negative terhadap pengumuman perubahan peringkat obligasi tidak benar, dari hasil pengujian *caar* sama dengan 0, sehingga tidak ada *abnormal return* signifikan selama periode pengujian.

Penelitian lain tentang obligasi syariah yaitu penerbitan obligasi syariah dampaknya terhadap return saham yang dilakukan oleh (Titah, 2009) dengan hasil yang didapat yaitu pengumuman obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham harian, berdasarkan uji *paired sample test* menggunakan data rata-rata return per harian, diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,469, lebih besar pada signifikansi 5%, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini bermakna bahwa pasar telah bereaksi positif terhadap informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah dan obligasi syariah menjadi instrument pertimbangan oleh investor ketika mengambil keputusan dalam perdagangan saham.

Penelitian lainnya mengenai *event study* yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Nunung Ghiniyah, dkk, 2006) mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Obligasi Syariah. Hasil yang didapatkan adalah terdapat *abnormal return* yang positif, tapi tidak signifikan atas pengumuman penerbitan obligasi syariah. Walaupun nilai *caar* tetap berfluktuasi tetapi pergerakan *caar* tetap negative, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman penerbitan obligasi syariah kurang memberikan kandungan informasi yang bermakna bagi investor, karena investor masih cenderung menggunakan strategi *wait and see* akibat dari pasar modal yang belum efisien. Informasi mengenai pengumuman penerbitan obligasi syariah akan direspon oleh investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya maka pengumuman tersebut akan berdampak

pada perubahan harga dan aktivitas volume perdagangan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk menguji **“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah terjadi *abnormal return* yang positif dan signifikan atas pengumuman penerbitan obligasi syariah.
2. Apakah terjadi perubahan *trading volume activity* saham yang positif dan signifikan atas pengumuman penerbitan obligasi syariah.

C. Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis apakah terjadi *abnormal return* yang positif dan signifikan atas pengumuman penerbitan obligasi syariah.
2. Untuk menganalisis apakah terjadi perubahan *trading volume activity* saham yang positif dan signifikan atas pengumuman penerbitan obligasi syariah.

D. Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis.

Dapat menambah wawasan atau pengetahuan tentang sumber pendanaan perusahaan melalui obligasi syariah. Serta dapat mengetahui tentang perkembangan pasar modal.

2. Bagi investor

Penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk memperoleh informasi untuk mengambil keputusan dalam melakukan kebijakan dalam mengalokasikan dananya.

3. Bagi perusahaan

Untuk memberikan masukan bahwa dana yang diperoleh dari obligasi syariah hendaknya dimanfaatkan dengan baik, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan.

4. Bagi ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini hendaknya dapat memberikan manfaat dalam menambah wawasan bagi yang berminat dalam mendalami pengetahuan dalam pasar modal