

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal di Indonesia menunjukkan peranan peting untuk menunjang pembangunan nasional. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun internasional untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan beragam. Namun sasaran utama adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing (Risa, W. 2006).

Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan berusaha mencari sumber-sumber pendanaan dari luar, di antaranya dengan melalui pasar modal. Tidak dapat dipungkiri, bahwa kehadiran pasar modal telah memperbanyak pilihan sumber dana bagi perusahaan. Bahkan dalam perekonomian negara modern, pasar modal di suatu negara seringkali dijadikan tolak ukur kemajuan perekonomian negara tersebut. Sementara itu bagi para investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang cukup signifikan bagi mereka. Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya. Menurut (Gumanti, 2000) Jika dilihat dari tujuan dan teori keuangan, alasan pertama didorong oleh keputusan investasi (*Investment decision*) sedangkan alasan kedua merupakan keputusan pendanaan (*Financing*

*decision*) sehingga meningkatkan posisi keuangan dan memperkuat struktur permodalan dapat tercapai (Kosasih, 2010).

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000).

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 s/d 1987 mengalami kelesuhan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari Bursa Efek Indonesia. Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya. Baru setelah pemerintah melakukan deregulasi pada periode awal 1987, gairah di pasar modal kembali meningkat. Deregulasi yang pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor. Kebijakan ini dikenal dengan tiga paket yakni paket kebijaksanaan Desember 1987, paket kebijaksanaan Oktober 1988, dan paket kebijaksanaan Desember 1988.

([http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar\\_modal:25/6/2011](http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar_modal:25/6/2011)).

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti, menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya ([http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar\\_modal:25/6/2011](http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar_modal:25/6/2011)).

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal baik secara langsung maupun secara tidak langsung dengan harapan bahwa pada waktu yang akan datang pemilik modal mendapatkan sejumlah hasil dari kegiatan penanaman modalnya. Dalam rangka melakukan investasi ada berbagai pilihan yang dapat dilakukan pemilik modal untuk menanamkan dan mengembangkan dana yang dimiliki, salah satunya adalah dengan berinvestasi pada obligasi (Jacky K. 2003).

Manajemen investasi, menurut Husnan (2003). Menyatakan pasar adalah untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik *authorities*, maupun perusahaan swasta. Menurut (Usman 1990) umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal nama obligasi

dan surat berharga yang bersifat kepemilikan dikenal dengan nama saham. Lebih jauh dapat juga didefinisikan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan (<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/pasar-modal-definisi-pelaku-jenis-dan.html>).

Instrumen investasi dipasar modal Indonesia tidak hanya instrument investasi konvensional, namun juga instrument investasi yang mempunyai prinsip syariah, misalnya obligasi syariah, reksa dana syariah, saham syariah. Fenomena ini merupakan berita baik bagi investor akan kinerja perusahaan. Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrument-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*Interest Bearing Instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal (Nunung, dkk. 2011).

Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Obligasi konvensional yaitu Surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Sedangkan Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah menurut (Nurul. H dan Mustafa. E. N 2007). Merujuk pada fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi

syariah berupa bagi hasil, marjin, fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Nunung, dkk. 2011).

Obligasi syariah ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi tersebut sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal jatuh tempo. Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan, atau setiap tahun). Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dibagihasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulanan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang obligasi akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi syariah yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah dana obligasi syariah yang belum dibayarkan kembali (Jacky K. 2003).

Dalam pengambilan keputusan investasinya, investor sering mendasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah pengumuman penerbitan obligasi syariah. Pengumuman penerbitan obligasi menjadi informasi menarik bagi investor (*good news*), karena dipersepsikan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang bagus. Adanya penerbitan obligasi menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi ini akan direaksi oleh investor yang secara metodologis disebut *event study*. (Nunung, dkk 2011).

Penelitian *event study* yang dilakukan oleh R. Gatot Rustamadji. Dalam penelitiannya, Rustamadji menganalisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Indonesia terhadap peristiwa keputusan memorandum oleh DPR dalam kasus Buloggate dan Bruneigate dengan 45 sampel perusahaan yang tergabung dalam kelompok saham LQ45. Berdasarkan hasil penelitian ini bahwa *abnormal return* yang diterima oleh para investor, secara signifikan terjadi pada hari ke 5 sebelum peristiwa terjadi ( $t-5$ ), pada saat peristiwa terjadi (*event day*), dan pada hari ke 6 setelah peristiwa terjadi ( $t+6$ ). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa tersebut telah dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh para investor (*Anticipated Event*).

Pengumuman ditambahkannya suatu saham dalam perhitungan suatu indeks dapat mempengaruhi volume perdagangan dan jumlah pemegang saham yang dalam hal ini meningkat. Perubahan volume perdagangan saham dipasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham dibursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. TVA adalah salah satu alat ukur untuk mengetahui perilaku-pelaku pasar modal terhadap informasi keuangan perusahaan. Dengan pengkajian perilaku TVA suatu saham pada saat tertentu akan dapat diketahui berkaitan antara informasi laporan keuangan perusahaan dengan volume perdagangan (Bandi dan Jogianto, 2000).

Menurut Jogianto (2000 dalam Dippo 2009) reaksi harga akan diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai bukti bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi. Sedangkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham akan diukur dengan *trading volume activity* (TVA) yang telah

digunakan secara luas untuk mengukur tingkat likuiditas saham dalam berbagai studi empiris. TVA digunakan untuk melihat referensi investor secara individu, menilai penetapan keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal.

Menurut *Peterson* (1989) dalam *Santi* (2007), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Tujuan dari pelaksanaan *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi saham biasa dengan pendapatan saham biasa tersebut. Ada beberapa nama lain dari *event study* misalnya *of announcement* yaitu studi untuk mengetahui seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan pengumuman yang dipublikasikan (Fama, 1991 dalam *Santi* 2007).

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 saham dan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*). Berdasarkan latar belakang di atas serta hasil-hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengangkat dan membahas permasalahan tersebut di atas dengan judul. "***Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah***". Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nunung Ghoniyah, dkk

(2011) penelitian ini menggunakan penelitian *Event Study*, dengan jumlah sampel yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dan menambahkan beberapa poin tertentu sehingga berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Adapun beberapa perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sebagai berikut :

1. Penelitian terdahulu menggunakan data harian sedangkan penelitian sekarang menggunakan data bulanan.
2. Penelitian terdahulu menggunakan IHSG untuk mengukur *market return* nya. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan *Indonesian Islamic Index* (JII) sebagai indikator untuk mengukur *market return*.
3. Jumlah sampel penelitian terdahulu 9 perusahaan, Pada penelitian sekarang jumlah sampelnya, menjadi 27 perusahaan sebelum dikurangi perusahaan-perusahaan yang tidak masuk dalam kriteria JII, sehingga lebih banyak memungkinkan hasil yang lebih baik.

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana pengaruh hasil penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdapat dipasar modal secara umum. Pergantian periode pengamatan bertujuan supaya data yang didapatkan lebih baru sehingga mengetahui perbedaan penelitian dimasa lalu dan dimasa sekarang. Penambahan periode pengamatan yang lebih lama supaya data yang didapatkan lebih banyak dan hasil penelitian ini mempunyai daya komprabilitas yang lebih tinggi.



## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka peneliti dapat merumuskan masalah sebagai berikut :

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.
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah.
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah 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.
3. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah.

4. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi praktisi dan investor pasar modal menjadi sumber informasi mengenai dampak penerbitan obligasi syariah terhadap perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham yang dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor, dan juga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih instrumen investasi di pasar modal.
2. Menjadi salah satu paham pertimbangan bagi para investor dan pelaku pasar yang lain dalam proses pengambilan keputusan dan memberikan masukan informasi bagi investasi.

Bagi Peneliti

1. Sebagai sumber referensi dan tambahan pengetahuan dalam rangka pengembangan penelitian selanjutnya yang sejenis.
2. Dengan penelitian ini diharapkan peneliti mampu menerapkan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh dibangku kuliah kedalam dunia kerja/nyata.
3. Dan penelitian ini akan menambah wawasan bagi peneliti sehingga diharapkan dapat dijadikan modal dalam kelanjutan studi maupun praktek kehidupan dimasa akan datang.

4. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap penilaian investor mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan.

Bagi akademisi

- a) Menjadi salah satu referensi untuk pengembangan keilmuan.
- b) Menjadi motivasi dan inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

Bagi peneliti selanjutnya.

- Penelitian ini bisa menambah referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian tentang rekasi pasar modal di Indonesia.