BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam mengembangkan usahanya atau melakukan ekspansi, perusahaan sering dihadapkan pada berbagai kendala. Salah satu kendala yang dihadapi perusahaan yaitu masalah pemenuhan kebutuhan dana. 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.

Ada berbagai jenis instrumen investasi yang diperjualbelikan di pasar modal. Instrumen investasi yang biasanya diperjualbelikan di pasar modal yaitu berupa saham dan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau badan usaha, atas suatu perusahaan. Sedangkan, obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan kepada investor untuk membiayai proyek yang akan dilakukan perusahaan dan juga untuk mengembangkan usaha perusahaan.

Akhir-akhir ini banyak bermunculan segala sesuatu yang berbasis syariah. Termasuk diantaranya yaitu instrumen investasi yang diperjualbelikan di pasar modal. Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah, atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Pasar sukuk muncul pertama kali di bursa saham Malaysia dan terus berkembang pesat di Asia, Timur Tengah, dan Eropa. Di pasar modal Indonesia, pasca dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka obligasi syariah semakin dikenal, karena tidak hanya pemerintah yang mengeluarkan produk tersebut sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara, tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk pembiayaan perusahaan.

Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya. Apabila perusahaan melakukan penerbitan obligasi syariah maka akan meningkatkan utang jangka panjang perusahaan, dan struktur modal pun akan mengalami perubahan. Bagi investor lain atau bagi pasar, adanya hutang ini dapat berarti dua hal :

1. Dipandang Positif

   Perusahaan mendapat kepercayaan dari pihak lain. Jika perusahaan mampu mengelola dana pihak ketiga dengan baik, maka perusahaan akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan potensi keuntungan yang akan diperoleh perusahaan pun semakin besar. Sehingga potensi perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin besar pula. Dengan kondisi yang seperti ini, maka investor akan mungkin melakukan pembelian saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah karena mengharapkan dividen.

2. Dipandang Negatif

   Dalam hal ini, utang diartikan menjadi beban perusahaan. Akibatnya potensi bagian dividen untuk para pemegang saham akan berkurang. Penyebabnya karena adanya bagi hasil untuk pembeli obligasi. Sehingga para investor mungkin akan melepas saham yang berasal dari penerbit obligasi syariah.

Baik informasi yang positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada *return* saham perusahaan. Jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham perusahaan akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan.

Di Indonesia, perusahaan yang pertama kali menerbitkan obligasi syariah yaitu PT.Indosat Tbk. Kepeloporan Indosat dalam pasar obligasi syariah dimulai pada tahun 2002 lalu, dengan penerbitan obligasi syariah mudharabah senilai Rp175 milyar. Sebagai salah satu bentuk pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi, dan telah dilunasi oleh perusahaan pada tahun 2007. Dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah ijarah I pada tahun 2005 senilai Rp 285 milyar dan penerbitan obligasi syariah ijarah II pada tahun 2007 senilai Rp 400 miliar. (www.sripoku.com)

Obligasi syariah merupakan obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah. Pendapatan bagi hasil

dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau setiap satu tahun). Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dibagi-hasilkan, 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 syariah akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi syariah yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah dana obligasi syariah yang belum dibayar kembali. Ada beberapa karakteristik dalam obligasi syariah :

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarannya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
2. Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat, maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.
3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal. (http://Kautsar87's Weblogs)

Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa pengumuman penerbitan obligasi syariah akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi pada obligasi syariah, karena karakteristiknya yang berbeda dengan obligasi konvensional. Selain itu, investor yang tertarik pada obligasi syariah itu bukan saja berasal dari "investor syariah" tetapi "investor konvensional" pun akan tertarik dengan adanya pengumuman penerbitan obligasi syariah ini. Dengan kata lain, informasi berupa pengumuman penerbitan obligasi syariah tersebut akan berpengaruh pada *return* saham .

Sejak muncul pertama kali di pasar modal Indonesia pada tahun 2002 tersebut, sejumlah perusahaan selain Indosat telah ikut menerbitkan obligasi syariah dan telah menunjukkan adanya reaksi dari investor yang tercermin pada pergerakan harga dan *return* di sekitar hari pengumuman. Guna menunjukkan hal tersebut disajikan data rata-rata *return* saham beberapa perusahaan penerbit obligasi syariah dalam tahun 2007 dan 2008 sebagai berikut :

Tabel 1.1
Data Rata-rata *Return* Saham Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah Dalam Tahun 2007 dan 2008

No	Emiten	Tanggal Pengumuman	Rata-rata *Return* Saham (Rp)	
			5 Hari Sebelum	5 Hari Setelah
1	Aneka Gas Industri	8 Juli 2008	(0,0355)	0,0030
2	Berlian Laju Tanker Tbk	5 Juli 2007	(0,0024)	0,0101
3	Indosat Tbk	29 Mei 2007 9 April 2008	(0,0185) (0,0610)	0,0119 0,0004
4	Mayora Indah Tbk	5 Juni 2008	(0,0375)	(0,0104)
5	Summarecon Agung Tbk	10 Juli 2008	(0,0176)	(0,0036)

Sumber : Data sekunder, diolah

Seperti terlihat di atas, bahwa rata-rata *return* saham kelima emiten tampak menunjukkan perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah, tetapi pada beberapa saham terdapat kecenderungan menurunnya *return* pada hari-hari setelah pengumuman yang ditunjukkan dengan rata-rata *return* yang negatif (*capital loss*). Namun demikian, kesimpulan ini tentunya masih bersifat dugaan, sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam terhadap reaksi investor.

Reaksi investor terhadap kebijakan perusahaan dalam menerbitkan obligasi ataupun instrumen pasar modal yang lain dapat dikaji melalui studi peristiwa. Baik dalam konteks pasar modal konvensional maupun syariah, kegiatan perdagangan yang terjadi di pasar modal sangat tergantung pada informasi yang diterima oleh para investor. Jika suatu informasi mengenai perusahaan (emiten) dianggap mengandung informasi yang baik (*good information content*), maka para investor akan cenderung meningkatkan investasinya pada instrumen-instrumen investasi yang tersedia, begitu pula sebaliknya. Konsep reaksi pasar (investor) terhadap suatu informasi ini merupakan esensi perdagangan di pasar modal dan karena itu pula menjadi ukuran apakah suatu pasar modal di suatu negara sudah efisien atau belum.

Dengan adanya penerbitan obligasi syariah, maka pelaku pasar modal akan bereaksi pada saat dan setelah pengumuman penerbitan obligasi dipublikasikan. Untuk mengetahui reaksi dari pemodal karena adanya penerbitan obligasi dapat diamati pada aktivitas perdagangan saham. Harga saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar sehingga menghasilkan *return*. Apabila para investor menggunakan informasi yang berupa

penerbitan obligasi dalam kegiatannya, maka publikasi penerbitan obligasi tersebut akan memberikan dampak berupa *return* saham.

Pengumuman suatu peristiwa perusahaan (*corporate event*) dan bagaimana reaksi investor akibat adanya pengumuman khususnya yang berkaitan dengan penerbitan obligasi tersebut telah dikaji melalui sejumlah penelitian peristiwa (*event study*), di antaranya sebagai berikut :

Tabel 1.2
Penelitian Sebelumnya

No.	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	**2**	**3**	**4**	**5**
1.	Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006 (Lucy Sumardi, 2007)	Penerbitan obligasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. *Leverage ratio* tidak berpengaruh positif terhadap abnormal *return* saham dan *rating* tidak berpengaruh terhadap perubahan tersebut, tetapi PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan perbedaan *rating* memberikan perbedaan pada pengaruh tersebut.	1. Menguji pengaruh informasi (*event study*) 2. Peristiwa yang diteliti atas pengumuman penerbitan obligasi	1. Obligasi yang diteliti adalah obligasi syariah yang berbeda dengan konsep obligasi konvensional 2. Perusahaan-perusahaan dan periode yang diteliti juga berbeda (penelitian penulis pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada periode 2005 – 2009)
2.	Analisis Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta (Nafiah Afaf, 2007)	Pengumuman obligasi secara umum merupakan peristiwa yang direspon positif oleh pasar. Hal ini dibuktikan oleh adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar hari pengumuman pada kasus saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta	1. Menguji pengaruh informasi (*event study*) 2. Peristiwa yang diteliti atas pengumuman penerbitan obligasi	1. Obligasi yang diteliti adalah obligasi syariah yang berbeda dengan konsep obligasi konvensional 2. Perusahaan-perusahaan dan periode yang diteliti juga berbeda (penelitian penulis pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada periode 2005 – 2009)

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai

perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. (Jogiyanto, 2003:376).

Penelitian yang akan penulis lakukan juga dimaksudkan untuk menguji reaksi pasar dalam bentuk aktivitas perdagangan saham dari peristiwa penerbitan obligasi syariah yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Reaksi pasar tersebut selain ditunjukkan dengan harga-harga dan *return* saham perusahaan publik yang melakukan penerbitan obligasi syariah yang terdaftar dan diperdagangkan di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Penelitian ini hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada periode tertentu. Untuk itu, faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga dan *return* saham seperti tingkat bunga, peraturan pemerintah, serta pengaruh makro lainnya tidak diamati. Berdasarkan latar belakang di atas, maka diajukan judul penelitian yaitu: ”**Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Dampaknya Terhadap *Return* Saham**” **(*Studi Peristiwa* pada Emiten yang Terdaftar di BEI yang Menerbitkan Obligasi Syariah Periode 2005-2009)**.

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Semakin berkembangnya investasi pada instrumen obligasi syariah di pasar modal Indonesia akan membuat pilihan baru bagi para investor dalam berinvestasi. Namun terdapat permasalahan yang timbul dari penerbitan obligasi syariah ini, yaitu penerbitan obligasi tersebut dapat memuat informasi yang dipandang positif atau sebaliknya negatif oleh investor yang akan terlihat dari

aktivitas perdagangan saham di lantai bursa dan terukur dari *return* saham emiten yang menerbitkan obligasi syariah tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian awal, pergerakan *return* pada pada 5 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di pasar modal Indonesia dalam tahun 2007 dan 2008 menunjukkan permasalahan sebagai berikut :

1. *Return* saham sebelum pengumuman penerbitan obligasi syariah, yaitu dalam waktu 5 hari (perdagangan) secara umum menunjukkan kecenderungan menurun. Hal ini secara langsung menjelaskan kecenderungan penurunan harga saham.
2. *Return* saham setelah pengumuman penerbitan obligasi syariah, yaitu dalam waktu 5 hari (perdagangan) tidak selalu menunjukkan perbedaan yang berarti dan beberapa saham cenderung turun. Hal ini juga secara langsung menjelaskan reaksi investor setelah adanya pengumuman penerbitan obligasi syariah.
3. Penurunan harga saham yang membuat investor memperoleh *capital loss* dapat berarti investor memandang negatif adanya penerbitan obligasi syariah, karena penerbitan obligasi syariah yang menyebabkan naiknya *leverage* perusahaan ditanggapi akan membawa naiknya resiko usaha perusahaan dan menyebabkan semakin kecilnya bagian laba yang akan diterima oleh investor sebagai dividen.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang dikemukakan di atas, maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan *return* saham harian pada hari-hari sebelum tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah.
2. Bagaimana perkembangan *return* saham harian pada hari-hari sesudah tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah.
3. Bagaimana pengaruh pengumuman penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham harian.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi yang berhubungan dengan penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar di pasar modal Indonesia atau Bursa Efek Indonesia, yang terlihat dari harga dan *return* yang dicapai dari perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perkembangan *return* saham harian pada hari-hari sebelum tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah.

2. Untuk mengetahui perkembangan *return* saham harian pada hari-hari sesudah tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah.
3. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham harian.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Secara praktis, hasil penilitian ini secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat berguna bagi :

1. Bagi Investor

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat harga dan *return* saham perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah di sekitar hari pengumuman sehingga dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan investasi di pasar modal.

2. Bagi Perusahaan (Emiten)

   Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam penerbitan obligasi syariah.

3. Bagi Masyarakat

   Diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisis dan mengambil keputusan investasi di pasar modal, khususnya terhadap terhadap instrumen-instrumen investasi berbasis syariah yang secara umum masih belum begitu dikenal luas seperti halnya instrumen-instrumen investasi konvensional.

1.4.2 Kegunaan Akademis

Hasil penelitian ini secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat berguna secara akademis bagi :

1. Bagi Peneliti

   Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan mengetahui pasar modal khususnya dalam menganalisa pengaruh informasi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan (emiten) khususnya penerbitan obligasi syariah terhadap pergerakan harga-harga dan *return* saham perusahaan.

2. Lembaga Pendidikan

   Penelitian ini dapat menambah referensi di Perpustakaan Universitas Komputer Indonesia sehingga dapat dimanfaatkan oleh mahasiswa sebagai data dan informasi untuk kegiatan belajar. Selain itu, sebagai karya akademis, penelitian ini juga menjadi tolok ukur keberhasilan lembaga pendidikan dalam memberikan pendidikan kepada mahasiswa.

3. Peneliti Lain

   Sebagai bahan acuan dari referensi bagi pihak lain yang ingin memperdalam dan meneliti lebih lanjut masalah yang relevan dengan penelitian ini.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penulis melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia yang bertempat di jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta yaitu pada enam emiten *go public*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang menerbitkan obligasi syariah dalam periode yang diteliti.

Tabel 1.3
Jadwal Kegiatan Penelitian

No	Kegiatan	Februari 2009				Maret 2009				April 2009				Mei 2009				Juni 2009				Juli 2009			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	**Pra Survei :** a. Persiapan Judul																								
	b. Persiapan teori																								
	c. Pengajuan Judul Skripsi																								
	d. Mencari Perusahaan																								
2	**Proses Usulan Penelitian:** a. Penulisan UP																								
	b. Bimbingan UP																								
	c. Seminar UP																								
	d. Revisi UP																								
3	Pengumpulan Data																								
4	Pengolahan Data																								
5	**Proses Penyusunan Skripsi:** a. BimbinganSkripsi																								
	b. Sidang Skripsi																								
	c. Revisi Skripsi																								
	d. Pengumpulan draf skripsi																								