

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM BERDASARKAN
TUJUAN PENGGUNAAN DANA PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2015-2019**

Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam Ilmu
Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh:

**Ahmad Rifa'i
NPM. 1651020217**

Jurusan : Perbankan Syariah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1441H / 2020M**

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM BERDASARKAN
TUJUAN PENGGUNAAN DANA PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2015-2019**

Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam Ilmu
Ekonomi dan Bisnis Islam**



Pembimbing I : H. Supaijo, S.H., M.H.

Pembimbing II : Gustika Nurmalia, M.Ek.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1441H / 2020M**

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* dengan tujuan penggunaan dana akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Reaksi investor akan positif jika sebagian besar penggunaan dana *right issue* untuk investasi dan reaksi investor akan negatif jika sebagian penggunaan dana *right issue* untuk membayar utang. Reaksi pasar yang menyebabkan pergerakan harga saham diproksikan dengan *abnormal return*, dimana perhitungannya menggunakan *market-adjusted model*. Sedangkan reaksi pasar yang menyebabkan pergerakan jumlah lembar saham dapat diproksikan dengan likuiditas saham dengan perhitungan *trading volume activity*.

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang, serta bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* pada saham syariah Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adakah perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang, serta untuk menjelaskan bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* pada saham syariah Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan periode pengamatan 11 hari bursa. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sekaligus tidak pernah dikeluarkan dari ISSI selama tahun 2015-2019, sehingga sampel yang diperoleh sebanyak 20 perusahaan terdiri dari 17 perusahaan dengan tujuan penggunaan dana untuk investasi dan 3 perusahaan dengan tujuan penggunaan dana untuk membayar utang. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*. Untuk hipotesis menggunakan uji hipotesis *paired sampel t-test* dan *wilcoxon sign rank test* dengan bantuan IBM SPSS versi 23.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dengan nilai signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang dengan nilai signifikansi sebesar $0,950 > 0,05$. Selain itu hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* baik yang bertujuan untuk investasi maupun yang membayar utang dengan masing-masing nilai signifikansi sebesar $0,391 > 0,05$ dan $0,686 > 0,05$. Dalam perspektif Ekonomi Islam aksi *right issue* diperbolehkan asalkan sesuai dengan prinsip ekonomi Islam, reaksi investor baik itu jual maupun beli harus berdasarkan analisis teknikal dan fundamental agar sesuai dengan prinsip ekonomi Islam yaitu tidak melakukan spekulatif atau judi dan jual beli yang bersifat *gharar*.

Kata kunci : *Right issue, abnormal return, trading volume activity, market adjusted model, tujuan penggunaan dana.*



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp. (0721) 704030

PERSETUJUAN

**Judul Skripsi : ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN RIGHT
ISSUE TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN
LIKUIDITAS SAHAM BERDASARKAN TUJUAN
PENGUNAAN DANA PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DIHSSI PERIODE 2015-2019**

**Nama Mahasiswa : Ahmad Rifa'i
NPM : 1651020217
Jurusan : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk di Munaqasahkan dan dipertahankan dalam sidang Munaqasah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Pembimbing II

**H. Supaijo, S.H., M.H.
NIP. 196503121994031002**

**Gustika Nurmalia, S.E.I., M.Ek.
NIP.**

Mengetahui

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

**Dr. Erike Anggraeni, S.E., M.E.Sy.
NIP. 19790105142003121003**



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp. (0721) 704030

**SURAT PERNYATAAN
PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Periode 2015-2019, disusun oleh Ahmad Rifa'i, NPM : 1651020217, Jurusan Perbankan Syariah, telah diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada

Hari/tanggal : Senin, 30 November 2020

Waktu : 10.00-12.00

Ruangan : Aplikasi WhatsApp (Online)

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Dr. Rubhan Masykur, M.Pd. (.....)

Penguji I : Muhammad Kurniawan, M.E.Sy. (.....)

Penguji II : H. Supaijo, S.H., M.H. (.....)

Sekretaris : Weny Rosilawati, S.E., M.M. (.....)

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I.

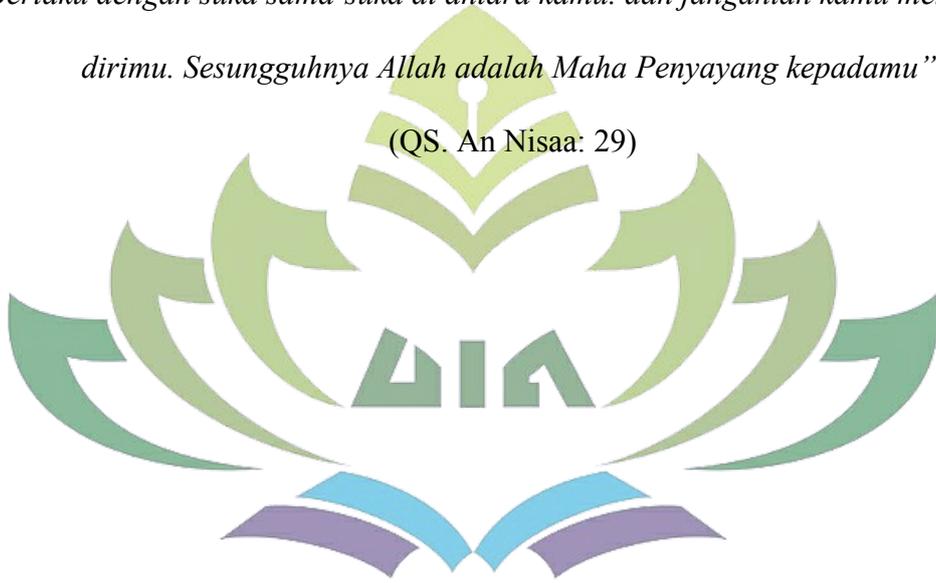
NIP. 198008012003121001

MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.

(QS. An Nisaa: 29)



RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Lampung Utara pada tanggal 16 September 1997, sebagai anak kedua dari Bapak Sanusi dan Ibu Asmaria. Penulis menempuh pendidikan formal dimulai dari jenjang Sekolah Dasar di SDN 01 Bukit Kemuning Kec. Lampung Utara dan lulus pada tahun 2010. Kemudian penulis melanjutkan ke jenjang Sekolah Menengah Pertama di SMPN 01 Bukit Kemuning Kec. Lampung Utara dan lulus pada tahun 2013. Selanjutnya penulis menempuh pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMAN 01 Bukit Kemuning Kec. Lampung Utara dan lulus pada tahun 2016. Pada tahun 2016 juga penulis terdaftar sebagai mahasiswa jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.



Bandar Lampung, 30 November 2020
Penulis

Ahmad Rifa'i
NPM. 1651020217

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur dan bahagia atas rahmat dan hidayah yang telah diberikan oleh Allah SWT, penulis mempersembahkan karya tulis ini kepada orang-orang terkasih, terutama untuk:

1. Kedua orang tuaku, Ayahanda Sanusi dan Ibunda Asmaria. Skripsi ini merupakan wujud terimakasih, hormat, sayang dan cinta kepada mereka atas segala doa, dukungan, motivasi, pengorbanan dan kasih sayang yang besar. Semoga selalu dalam lindungan Allah SWT dan diberi keberkahan dalam setiap langkahnya.
2. Kakakku yang paling cantik Novita Ria Herawati dan adik-adikku Denni Ahmad Maulana dan Amellya yang selama ini selalu memberikan dukungan, motivasi dan doa yang pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan kuliahnya.
3. Kepada seseorang yang aku sayangi, Utari Ruahna, terima kasih karena telah memberikan motivasi dan banyak sekali bantuan sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
4. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang tak pernah lelah dan tidur dalam mengurus hamba-hambanya dan atas segala rahmat, hidayah serta kesempatan yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM BERDASARKAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2015-2019”**.

Sebagai tugas akhir guna memenuhi syarat-syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (S.E) Jurusan Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa terselesaikannya skripsi ini tak lepas dari peran, bantuan dan dorongan yang diberikan berbagai pihak kepada penulis. Oleh karenanya, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya yang telah memberikan izin penelitiannya kepada penulis dalam proses menyelesaikan skripsi.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy. selaku Ketua Prodi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan banyak bimbingan dan arahan serta menyetujui judul skripsi ini.

3. Bapak H. Supaijo, M.H. selaku pembimbing I dalam skripsi ini yang telah memberikan motivasi, arahan, masukan serta waktunya dalam membimbing penulis selama penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Gustika Nurmalia, M.Ek. selaku pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk mendengarkan keluh kesah serta memberikan penulis arahan, usulan perbaikan, dan motivasi sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
5. Bapak Ibu dosen, serta para staf karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang dengan penuh pengabdian telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama di perkuliahan.
6. Sahabat terbaik Adi Restiawan, Andika Aditya Putra, dan Rosidin yang terus memberikan motivasi, dan bantuan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
7. Sahabat seperjuangan khususnya kelas A, jurusan Perbankan Syariah, angkatan 2016 yang selalu bersama selama proses perkuliahan serta memberi dukungan, semangat, dan bantuan dalam proses penelitian dan penulisan skripsi ini.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan, dukungan dan bantuan yang telah diberikan selama ini. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, akan tetapi semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Wassalamu 'alaikum Wr.Wb.

Bandar Lampung, 30 November 2020
Penulis

Ahmad Rifa'i
NPM. 1651020217

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
RIWAYAT HIDUP	vi
PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul.....	1
B. Alasan Memilih Judul.....	4
C. Latar Belakang.....	5
D. Rumusan Masalah.....	13
E. Batasan Masalah.....	14
F. Tujuan Penelitian.....	14
G. Manfaat Penelitian.....	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Teori yang Berhubungan dengan Informasi.....	17
B. Pasar Modal.....	20
C. Pasar Modal Syariah.....	30
D. Pasar Modal yang Efisien.....	43
E. <i>Corporate Action</i>	47
F. <i>Right Issue</i>	49
G. Abnormal Return.....	59
H. Likuiditas Saham.....	62
I. Indeks Saham Syariah Indonesia.....	64
J. Tinjauan Pustaka.....	65
K. Kerangka Pemikiran.....	67
L. Hipotesis.....	68
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Data.....	71
B. Populasi dan Sampel.....	72
C. Definisi Operasional Penelitian.....	74
D. Metode Pengumpulan Data.....	76
E. Metode Analisis Data.....	76

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	84
B. Analisis Data Hasil Penelitian	87
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	118
B. Saran	120
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel	Keterangan	Hal
Tabel 1.1	Data Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode 2015-2019	10
Tabel 2.1	Tinjauan Pustaka	65
Tabel 3.1	Data dan Sumber Data.....	72
Tabel 3.2	Hasil <i>Purposive Sampling</i>	77
Tabel 3.3	Data Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	77
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Sampel yang Bertujuan Investasi.....	86
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan Sampel yang Bertujuan Membayar Utang	87
Tabel 4.3	<i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham yang Bertujuan untuk Investasi.....	88
Tabel 4.4	<i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham yang Bertujuan untuk Membayar Utang.....	91
Tabel 4.5	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham di Sekitar Hari Pengumuman <i>Right Issue</i> yang Bertujuan untuk Investasi.....	93
Tabel 4.6	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham di Sekitar Hari Pengumuman <i>Right Issue</i> yang Bertujuan untuk Membayar Utang.....	95
Tabel 4.7	Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel yang Bertujuan	

	untuk Investasi.....	96
Tabel 4.8	Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel yang Bertujuan untuk Membayar Utang.....	98
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Normalitas Data Sampel yang Bertujuan untuk Investasi.....	100
Tabel 4.10	Hasil Pengujian Normalitas Data Sampel yang Bertujuan untuk Membayar Utang.....	101
Tabel 4.11	Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sampel yang Bertujuan untuk Investasi.....	103
Tabel 4.12	Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sampel yang Bertujuan untuk Membayar Utang.....	105
Tabel 4.13	Hasil Pengujian Likuiditas Saham Sampel yang Bertujuan untuk Investasi.....	107
Tabel 4.14	Hasil Pengujian Likuiditas Saham Sampel yang Bertujuan untuk Membayar Utang.....	109

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Keterangan	Hal
Gambar 1.1	Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2015-2019	7
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	67
Gambar 3.1	Periode Pengamatan	74



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- Lampiran 1 Hasil Perhitungan
- Lampiran 2 Hasil Output IBM SPSS 23 Uji *Descriptive Statistics*
- Lampiran 3 Hasil Output IBM SPSS 23 Uji *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk*
- Lampiran 4 Hasil Output IBM SPSS 23 Uji *Paired Sample t-Test*
- Lampiran 5 Hasil Output IBM SPSS 23 Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai langkah awal untuk memahami judul skripsi ini, dan untuk menghindari kesalahpahaman dalam penekanan judul, maka penulis merasa perlu untuk menjelaskan beberapa kata yang menjadi judul skripsi ini. Adapun judul skripsi yang dimaksudkan adalah **Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Periode 2015-2019**. Adapun uraian pengertian dari beberapa istilah yang terdapat dalam judul proposal ini yaitu, sebagai berikut:

1. Analisis

Analisis adalah penyelidikan terhadap suatu peristiwa (karangan, perbuatan dan sebagainya) untuk mengetahui keadaan yang sebenarnya (sebab-musabab, duduk perkaranya, dan sebagainya).¹

2. Dampak

Dampak adalah benturan, pengaruh kuat yang mendatangkan akibat baik positif maupun negatif.²

¹Sugiyono, *Metode Penelitian Kualitatif Kuantitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2009), h. 203.

²Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 2008), h. 1045.

3. Pengumuman

Pengumuman adalah surat yang berisi pemberitahuan kepada orang banyak yang perlu diketahui oleh siapa saja yang berkepentingan sesuai dengan isi pengumuman itu. Pengumuman biasanya dipasang di papan pengumuman, surat kabar, atau di tempat-tempat umum.³

4. *Right Issue*

Right Issue atau sering disebut dengan istilah bukti *right* atau emisi klaim merupakan instrumen investasi yang merupakan produk turunan dari saham.⁴

5. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara hasil yang didapatkan investor (*actual return*) dengan tingkat keuntungan diharapkan (*expected return*).⁵

6. Likuiditas

Likuiditas adalah suatu istilah yang dipakai untuk menunjukkan persediaan uang tunai dan aset lain yang dengan mudah dijadikan uang tunai.⁶

7. Saham

Saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual-belikan.⁷

³Lamuddin Finoza, *Aneka Surat, Statuta, Laporan, dan Proposal* (Jakarta: Diksi Insan Mulia, 2001), h. 106.

⁴Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 96.

⁵Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPF, 2015), h. 647.

⁶Herman Darmawi, *Manajemen Perbankan* (Jakarta: Bumi Aksara, 2012), h. 59.

Saham merupakan instrumen ekuitas, yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.⁸

8. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK.⁹

Berdasarkan penegasan judul di atas, maka dapat dijelaskan kembali bahwa maksud dari judul skripsi ini tentang “analisis dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham berdasarkan tujuan penggunaan dana pada perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019” adalah untuk mengetahui apakah dengan adanya pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang akan berpengaruh terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di ISSI.

⁷Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 67.

⁸Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 127.

⁹Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah Indonesia” (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (5 Maret 2020).

B. Alasan Memilih Judul

Adapun alasan penulis memilih judul “analisis dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham berdasarkan tujuan penggunaan dana pada perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019” adalah sebagai berikut:

1. Alasan Objektif

- a. *Right issue* atau menambah jumlah saham beredar di pasar merupakan aksi korporasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan guna mendapatkan pendanaan baru secara cepat untuk melakukan ekspansi ataupun membayar utang perusahaan. Secara umum *right issue* dapat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan jumlah saham yang beredar. Untuk itu investor dengan tujuan investasi jangka panjang akan mempertimbangkan tujuan dari pelaksanaan *right issue*, karena investor akan lebih menyukai *right issue* yang bertujuan untuk ekspansi jangka panjang dibandingkan dengan *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.
- b. Beberapa peneliti yang membahas dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham, adapun dilain pihak menyatakan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham. Bagi penulis pentingnya meneliti pada kajian ini karna masih banyaknya peneliti sebelumnya yang membahas dampak

pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham yang memiliki hasil yang berbeda. Penulis melihat banyak peneliti yang dilakukan sebelumnya tidak memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil *right issue*, yang mempengaruhi minat investor. Untuk itu penulis tertarik untuk mengklasifikasikan kedua tujuan *right issue* tersebut dalam penelitian ini.

2. Alasan Subjektif

- a. Judul penelitian ini relevan dengan spesialisasi keilmuan yang penulis pelajari di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung. Serta berdasarkan sepengetahuan penulis dan data fakultas, belum ada yang membahas pokok permasalahan ini. Sehingga memungkinkan untuk mengangkatnya sebagai judul skripsi.
- b. Tersedianya berbagai informasi yang dibutuhkan dalam penelitian sebagai referensi sehingga mempermudah peneliti.

C. Latar Belakang

Perkembangan era globalisasi seperti sekarang ini, memberikan pengaruh yang cukup pesat terhadap pertumbuhan perekonomian. Banyak perusahaan yang membutuhkan dana dalam jangka waktu tertentu dengan nominal yang cukup besar. Pasar modal menjadi salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana secara eksternal, baik dalam bentuk saham maupun obligasi. Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan mulai dari saham, obligasi,

reksadana dan instrumen derivatif lainnya.¹⁰ Menurut UU No. 8 tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹¹

Dari semua instrumen keuangan tersebut di atas, saham merupakan salah satu yang paling populer di masyarakat. Saham atau *stocks* dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.¹² Dengan menerbitkan saham, perusahaan berharap mendapatkan pendanaan baru (*fresh money*) dari investor untuk pengembangan proses bisnisnya. Sedangkan untuk investor, saham dinilai mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih menarik dibandingkan instrumen keuangan lainnya.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹³ Dalam hal ini, Bursa Efek Indonesia Terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup keseluruhan saham yang memenuhi kualifikasi sebagai saham syariah, *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah, dan yang terbaru ada

¹⁰Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Raja Grafindo, 2008), h. 208.

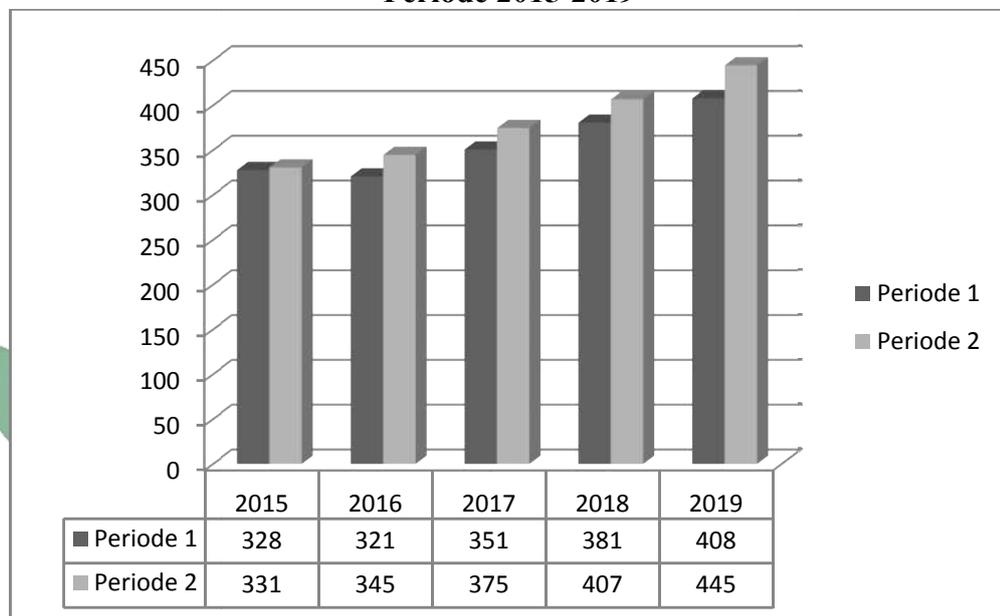
¹¹Otoritas Jasa Keuangan, "Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal" (On-line), tersedia di <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Default.aspx> (5 Maret 2020).

¹²Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 6.

¹³Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 102.

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) merupakan 70 saham syariah yang sesuai dengan kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Sementara ISSI merupakan Keseluruhan Daftar Efek Syariah (DES) yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.¹⁴ Adapun perkembangan saham syariah yang terdaftar di DES dapat dilihat dari grafik di bawah ini.

Gambar 1.1
Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES)
Periode 2015-2019



Sumber : www.ojk.go.id

Jumlah seluruh perusahaan/emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia pada Desember 2019 adalah sebanyak 670 perusahaan/emiten, namun yang dikategorikan saham syariah pada tahun yang sama adalah sebanyak 445 emiten, perkembangan saham syariah cukup signifikan berdasarkan data statistik saham syariah dari tahun 2015 sampai tahun 2019 terdapat 117 perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah, tentunya terdapat

¹⁴Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah Indonesia" (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (5 Maret 2020).

beberapa sektor di dalam daftar efek syariah tersebut, seperti sektor Perbankan, Industri, Properti, Pertambangan dan lain sebagainya.

Pada bulan Desember 2019 yang lalu, nilai kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang memuat 445 saham telah menembus Rp3.745 triliun atau meningkat 43,98% dari Rp2.601 triliun pada tahun 2015.¹⁵ Hal ini menunjukkan bahwa investor melihat pasar modal syariah di Indonesia merupakan tempat yang potensial untuk mengembangkan dana investasinya dengan tetap mempertimbangkan faktor makro ekonomi dan fundamental perusahaan.

Tujuan utama investor dalam berinvestasi saham di pasar modal tentunya adalah untuk mendapatkan *capital gain* dan *dividen* sebesar besarnya.¹⁶ Untuk itu informasi sangat dibutuhkan investor dalam memproyeksikan harga saham di pasar modal. Pasar modal dikatakan efisien disaat berbagai informasi yang beredar memberikan reaksi yang cepat di pasar modal terhadap keputusan berinvestasi para investor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham dan pergerakan aktivitas perdagangan saham baik positif maupun negatif.

Informasi yang diterima oleh investor merupakan salah satu bentuk dari *corporate action* perusahaan. *Corporate action* yang dilakukan emiten dapat berbentuk *stock split*, *right issue*, saham bonus, pengumuman *dividen* yang dapat berupa *stock devidend* ataupun *cash deviden*, IPO, dan lain

¹⁵Otoritas Jasa Keuangan, "Statistik Pasar Modal" (On-line), tersedia di: <https://www.ojk.co.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/pages/satistik-mingguan-pasar-modal-desember-2019.aspx> (5 Maret 2020).

¹⁶Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 113.

sebagainya. *Corporate action* dilakukan oleh emiten memiliki tujuan khusus seperti ekspansi usaha, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang, dan lain sebagainya. Secara umum, *corporate action* dapat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan jumlah saham yang beredar.¹⁷ Oleh karena itu investor harus dapat mencermati dampak dari adanya *corporate action* karena dapat berpengaruh pada keuntungan yang akan diperoleh.

Dalam menjalankan proses bisnisnya terkadang perusahaan memerlukan pendanaan baru yang cepat untuk melakukan ekspansi ataupun membayar utang perusahaan. Dari berbagai aksi korporasi yang dilakukan perusahaan, cara yang paling populer digunakan untuk mendapatkan pendanaan baru adalah melalui *right issue* / hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) yaitu dengan menambah jumlah saham yang beredar dipasar. *Right issue* adalah instrumen derivatif dari saham. Dengan melakukan aksi korporasi *right issue* diharapkan dapat meningkatkan likuiditas saham pada suatu perusahaan. Semakin likuid suatu saham pada perusahaan maka semakin besar peluang bagi investor untuk memperoleh *abnormal return*.¹⁸ Adapun jumlah perusahaan yang tergolong syariah yang melakukan *right issue* tipe HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut ini.

¹⁷Rica Fauziah, "Analisis Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity". (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2018), h. 2.

¹⁸Ami Lutfiah, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks". (Skripsi, Fakultas Ilmu Dakwah dan Komunikasi UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2018), h. 4.

Tabel 1.1
Data Perusahaan yang Melakukan *Right Issue*
Periode 2015-2019

Tahun	Total Perusahaan Yang <i>Right Issue</i> (HMETD) di BEI	Indeks Syariah		
		ISSI	JII	JII70
2015	8 Perusahaan	20	3	-
2016	11 Perusahaan			
2017	12 Perusahaan			
2018	15 Perusahaan			
2019	14 Perusahaan			
Jumlah	60 Perusahaan			

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel di atas tercatat selama 5 tahun terakhir yaitu dimulai dari tahun 2015 sampai tahun 2019 perusahaan yang melakukan *right issue* terus cenderung meningkat sehingga berjumlah 60 perusahaan. Namun perusahaan yang masuk kategori ISSI berjumlah 20 perusahaan dan JII hanya 3 perusahaan, sementara JII70 tidak ada karena baru diluncurkan pada tahun 2018. Adapun penulis mengambil indeks ISSI sebagai ruang lingkup penelitian dikarenakan ISSI memiliki populasi yang banyak yaitu berjumlah 20 perusahaan yang melakukan *right issue* dan tidak pernah dikeluarkan dari ISSI pada tahun 2015 sampai 2019.

Dalam persepektif Islam *right issue* atau hak penawaran pertama disebut dengan hak *preemption* atau hak *syuf'ah*. Menurut Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, *syuf'ah* adalah berhakny seseorang untuk mengambil aset kepemilikan bersama yang telah dijual oleh serikatnya ke pihak lain, dengan cara mengganti harga yang sama ketika serikatnya itu menjualnya. Adapun hukum dari *syuf'ah* adalah dibenarkan dan diperbolehkan oleh syariat

berdasarkan pada sabda Rasulullah SAW. Sebagaimana yang diriwayatkan dalam hadits shahih, dari Jabir bin Abdillah.¹⁹

عَنْ بَرِّجَةَ قَضَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لِشُفْعَةِ بَا فِي كُلِّ مَالٍ يُقْسَمُ،
فَإِذَا وَقَعَتِ الْحُدُودُ وَصُرِّفَتِ الطُّرُقُ فَلَا شُفْعَةَ

Artinya: “Rasulullah SAW menetapkan hak syuf’ah pada setiap harta yang belum dibagi, tetapi bila sudah terdapat pembatas dan telah dipisah oleh jalan maka tidak ada syuf’ah lagi”. (HR. Bukhari)

Secara umum, tujuan *right issue* adalah untuk memperoleh tambahan dana baik untuk melakukan investasi (ekspansi) usaha ataupun untuk membayar utang. Kandungan informasi ini terdapat dalam pengumuman *right issue* yang tertuang dalam prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan. Reaksi pasar dalam menanggapi suatu pengumuman *right issue* dapat mengindikasikan apakah dalam pengumuman tersebut terdapat kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam melakukan keputusan investasi. Informasi pengumuman *right issue* terkait untuk investasi akan memberikan efek positif pada harga saham, sedangkan informasi pengumuman *right issue* terkait untuk *leverage* (utang) akan memberikan efek negatif pada harga saham.²⁰

Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap

¹⁹Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, *Minhajul Muslim Panduan Hidup Menjadil Muslim Kaffah* (Solo: Pustaka Arafah, 2014), h. 588.

²⁰Paul Asquith, David Mullins, Jr. Equity Issues and Offering Dilution, *Journal of Financial Economics*. Vol. 15, June 1986, h. 61-89.

return normal. *Abnormal return* terdiri dari *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif, dimana *abnormal return* positif terjadi ketika aktual *return* lebih besar dibandingkan *return* ekspektasi dan sebaliknya. Investor yang merespon positif pengumuman *right issue* dengan melakukan aksi beli saham tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari akan mengakibatkan *abnormal return* positif namun sebaliknya Investor yang merespon negatif pengumuman *right issue* dengan melakukan aksi jual saham yang mengakibatkan *abnormal return* negatif.²¹

Penelitian yang mengkaji tentang dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010) yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* dengan indikator *AR* (*abnormal return*) memiliki perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman berdasarkan tujuan penggunaan dana dengan menggunakan 55 sampel perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Dewi dan Putra (2013) menyatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh secara signifikan pada *abnormal return*, namun berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham dengan menggunakan sampel sebanyak 41 emiten. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Fauziah (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return*, namun terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan 36 sampel pada periode peristiwa.

²¹Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), h. 647.

Bagi penulis dari beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya banyak peneliti tidak memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil *right issue*, yang mempengaruhi minat investor. Investor dengan tujuan investasi jangka panjang akan mempertimbangkan tujuan dari pelaksanaan *right issue*, karena investor akan lebih menyukai *right issue* yang bertujuan untuk ekspansi jangka panjang dibandingkan dengan *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang. Untuk itu penulis tertarik untuk mengklasifikasikan kedua tujuan *right issue* tersebut dalam penelitian yang berjudul “**Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Periode 2015-2019**”.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah di atas maka peneliti merumuskan masalah di dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang ?
2. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang ?

3. Bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* pada saham syariah Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam ?

E. Batasan Penelitian

Penelitian ini tidak akan membahas semua hal yang ada pada emiten, tetapi hanya ada beberapa lingkup pembahasan. Lingkup pembahasan tersebut diantaranya:

1. Dalam penelitian ini tidak semua emiten yang akan diteliti, tetapi hanya emiten yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019 yang melakukan *right issue*.
2. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham berdasarkan tujuan penggunaan dana.
3. Periode pengamatan pada penelitian ini ialah selama 11 hari, 5 hari sebelum pengumuman (H-5), 1 hari saat pengumuman (H=0), dan 5 hari sesudah pengumuman (H+5).
4. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutup (*close price*).

F. Tujuan dan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang dikemukakan di atas maka dapat disimpulkan bahwa tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang.
2. Untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan membayar utang.
3. Untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* pada saham syariah Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam ?

G. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah *khazanah* keilmuan dan pengembangan pengetahuan, khususnya dibidang pasar modal tentang dampak dari penerbitan *right issue*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan memberikan kajian yang menarik dan menambah wawasan keilmuan bagi para pembaca khususnya mahasiswa Ekonomi dan Bisnis Islam terutama Perbankan Syariah dan dapat berguna bagi banyak pihak sebagai tambahan referensi atau perbandingan untuk kajian ilmu yang akan datang.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan informasi kepada perusahaan dalam memutuskan kebijakan dalam melakukan penawaran *right issue*.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah masukan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi yang tepat sehingga investor-investor dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasi tersebut.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori yang Berhubungan dengan Informasi

Terdapat beberapa teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga dan risiko saham di pasar modal.²² Diantaranya sebagai berikut yaitu:

a. *Signaling Theory*

Eungene dan Houston menjelaskan bahwa sinyal diasumsikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana penilaian mereka terhadap kinerja dan prospek perusahaan.²³ Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan akan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang artinya menarik investor untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Adanya pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan seperti yang dilihat manajemen tidak terlalu cerah. Oleh karena itu, keakuratan informasi yang diberikan akan sangat berpengaruh terhadap

²²Brigham, Gapenski, dalam Rahayu, "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana". (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2010), h. 36.

²³Eungene, F. B, dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2001), h. 36.

pelaku pasar modal dan akan mempengaruhi dalam dengan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

Jadi *Signal Theory* merupakan informasi yang tertuang di dalam pengumuman, dalam hal ini informasi yang dimaksud adalah informasi mengenai *right issue* yang disampaikan oleh perusahaan kepada publik. Informasi mengenai *right issue* dianggap sebagai suatu sinyal bagi investor karena dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan keuntungan yang akan diperoleh. Untuk itu dengan adanya informasi yang akurat investor diharapkan mampu meminimalisir dampak dari pengumuman *right issue* sebelum melakukan investasi, serta mempertimbangkan berapa dana yang akan mereka investasikan. Sebab besar risiko yang akan dihadapi merupakan cerminan dari seberapa besar investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut.

b. Teori Struktur Modal

Menurut Riyanto struktur modal yang digunakan perusahaan dapat berasal dari utang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri.²⁴ Tujuan utama penentuan struktur modal adalah memaksimalkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemilik modal. Sedangkan menurut Brigham dan Houston struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Risiko

²⁴Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Negara* (Yogyakarta: BPFE, 2011), h. 12.

yang sama besarnya dengan tingkat pengembalian oleh perusahaan menunjukkan keadaan struktur modal yang optimal.²⁵

Dalam teori ini, diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidakjelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru. Alasannya adalah bahwa penambahan saham baru seharusnya bisa mewakili ke arah perkembangan struktur modal yang optimal dan bukan sebaliknya, sehingga penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol. Smith menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.²⁶

Oleh karena itu teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan saham baru yang berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut. Namun kemudian Masulis dan Korwar menemukan bahwa hubungan negatif itu terjadi antara abnormal return dengan *leverage change* perusahaan, yang berarti perubahan rasio utang akan direspon oleh investor dimana *right issue* yang digunakan untuk membayar utang merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan.²⁷

²⁵*Ibid.*, 12.

²⁶Azwar Harahap, Analisis Perbedaan Return dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Right Issue Pada Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi*. Vol. 20 No. 3, September 2012, h. 5.

²⁷Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2010), h. 89.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar secara istilah biasanya digunakan dengan sebutan bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan dengan sebutan efek, *securities*, dan *stock*.²⁸ Menurut UU No. 8 tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²⁹ Sedangkan yang dimaksud dengan efek dalam pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.³⁰

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan (emiten) yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.³¹

²⁸Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 99.

²⁹Otoritas Jasa Keuangan, "Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal" (On-line), tersedia di <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Default.aspx> (5 Maret 2020).

³⁰*Ibid.*

³¹Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 99.

Pasar modal juga didefinisikan sebagai tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan mulai dari saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif lainnya.³² Menurut Robert Ang pasar modal merupakan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak-pihak surplus dana (*surplus fund*) dengan pihak yang membutuhkan dana dalam kerangka investasi. Sedangkan menurut Tandelilin Eduardus pasar modal merupakan indikator kemajuan dalam perekonomian suatu negara. Disitu memiliki peran penting, mengingat pertumbuhan investasi berarti terjadi pergerakan ekonomi secara *circle*, mulai dari sektor keuangan sampai pada sektor riil. Itu semua merupakan satu putaran ekonomi negara.³³

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya para penjual (emiten) yang memerlukan dana dengan pembeli (investor) yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjualbelikan berbagai instrumen baik berupa saham, obligasi, maupun jenis surat berharga lainnya melalui jasa perantara perdagangan efek.

2. Dasar Hukum Pasar Modal di Indonesia

Untuk menjamin terlaksananya praktik pasar modal yang sehat sehingga dapat mendukung perekonomian secara makro, menjamin keamanan investasi dan hak investor, pemerintah menerbitkan peraturan antara lain:

³²Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Raja Grafindo, 2008), h. 208.

³³Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 9.

- a. PP No. 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal
- b. Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
- c. Keputusan Presiden (yang berkaitan dengan pasar modal)
- d. Keputusan Menteri Keuangan (yang berkaitan dengan pasar modal)
- e. Keputusan BAPEPAM-LK
- f. Keputusan Bursa Efek (BEI)
- g. Keputusan Lembaga Kliring dan Penjaminan (PT KPEI)
- h. Keputusan Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (PT KSEI)
- i. Kode Etik Profesi³⁴

Sementara Peraturan Perundang-undangan lainnya yang terkait di bidang pasar modal, antara lain:

- a. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- b. UU No. 11 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas
- c. UU No. 15 Tahun 2002 tentang Tindak Pidanan Pencucian Uang diubah dengan UU No. 25 Tahun 2003
- d. UU No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN)
- e. UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK)³⁵

³⁴*Ibid.*, h. 13.

³⁵*Ibid.*, h. 14.

3. Karakteristik Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga yang teorganisir yang menyediakan sarana transaksi sekuritas (mempertemukan investor jual dengan investor beli melalui Wakil Perantara Perdagangan Efek), sehingga dilihat dari struktur dan bentuk pasar berbeda dengan jenis pasar lainnya. Pasar modal tidak hanya sebatas wadah, tempat, gedung dan jenis fasilitas fisik lainnya, melainkan juga berupa penyediaan mekanisme yang memberikan ruang dan peluang untuk melakukan transaksi. Untuk itu, pasar modal memiliki karakteristik antara lain:

- a. Memberikan prospek yang akan datang, hal itu ditunjukkan dengan karakter investasi, yang mana memberikan prospek keuntungan dimasa depan (*expected return*). Semua investor yang memiliki atau memegang sekuritas (membeli sekuritas) didasarkan pengharapan dimasa datang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- b. Mempunyai harapan keuntungan yang tinggi, tapi juga mengandung risiko yang tinggi pula. Inilah salah satu karakter di pasar modal. Hal itu, sejalan dengan teori investasi yaitu instrumen investasi yang memberikan *expected return* tinggi umumnya mengandung risiko tinggi pula (*hight returnt-hight risk*). Investasi di pasar modal berarti bermain di atas ekspektasi masa depan, yang memiliki probabilitas munculnya *return* maupun *risk*. Kerua peluang tersebut sama-sama tinggi, disinilah letak arti penting kemampuan investor untuk memanfaatkan potensi analisisnya guna mengurangi risiko investasi yang akan terjadi.

- c. Mengutamakan kemampuan analisis, ini ciri khusus investasi di pasar modal. Instrumen pasar modal yang berarti berinvestasi di atas prospek masa depan adalah keharusan untuk memaksimalkan kemampuan analisis, baik analisis teknikal maupun fundamental. Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja sekuritas, baik dari perusahaan emiten maupun luar perusahaan, termasuk lingkungan internasional sekalipun. Pasar modal juga dipengaruhi kondisi politik, sosial, hukum dan lingkungan lainnya. Untuk itu, kemampuan analisis menentukan risiko dan keuntungan dalam investasi.
- d. Mengandung unsur spekulasi, disadari ataupun tidak, investasi di pasar modal memiliki nilai spekulasi tinggi, terlepas apakah telah dilakukan analisis mendalam dengan maksud untuk mengurangi ketidakpastian masa depan investasi, atau belum. Nilai spekulatif semakin nampak terutama bagi investor jangka pendek yang mengejar capital gain. Investor jenis ini, pola transaksinya seakan mengandung unsur efek domino tinggi, yaitu memasang transaksi jual dan beli dengan memanfaatkan potensi bertaruh.³⁶

4. Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, antara lain:

³⁶*Ibid.*, h. 15.

a. Sudut Pandang Negara

Pasar modal dibangun dengan maksud menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian dan tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

Jika suatu kegiatan ekonomi sanggup dilaksanakan oleh pihak swasta, maka negara tidak perlu ikut melaksanakan agar tidak membuang-buang biaya. Akan tetapi, negara mempunyai kewajiban untuk membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli. Suatu perusahaan yang menyangkut kehidupan publik dan keamanan negara juga dapat dimiliki dan dioperasikan oleh pihak swasta, tetapi negara mempunyai kekuasaan untuk membuat perundang-undangan yang ketat tentang pelaksanaan produksi, penjualan tenaga kerja kerahasiaan dan lain sebagainya.

Di negara yang sudah maju, pasar modal menjadi sarana utama dalam pembangunan perekonomiannya. Negara maju tidak butuh badan usaha milik negara (BUMN), tetapi butuh usaha swasta yang profesional yang tercemin dalam pasar modal. Perusahaan perkebunan, telekomunikasi, transportasi, perbankan, pesawat terbang, pesawat tempur, dan persenjataan yang semua itu dianggap vital dan menyangkut kepentingan publik pun dimiliki dan dikelola pihak swasta,

tetapi persyaratan dan penjualan diatur oleh perundangan yang sangat ketat. Pendapatan negara dari pajak digunakan untuk membiayai pengeluaran rutin untuk pegawai negeri, angkatan bersenjata, badan sosial, pendidikan, bencana alam, rumah sakit umum, dan pembangunan untuk kepentingan umum lainnya yang pihak swasta tidak tertarik melaksanakannya. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonomi dengan cara meminjam dana dari asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik. Pinjaman dari pihak asing akan selalu membebani APBN yang akhirnya akan dibebankan kepada rakyat melalui pungutan pajak. Lebih dari 100 negara di dunia ini mengandalkan pembangunan ekonominya melalui kegiatan pasar modal dan ternyata mengalami kesuksesan luar biasa.

b. Sudut Pandang Emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada meningkatkan modal pinjaman. Khususnya untuk menghadapi persaingan yang semakin keras di era globalisasi.

Perusahaan yang semula memiliki utang lebih tinggi daripada modal sendiri dapat berbalik memiliki modal sendiri lebih tinggi daripada utang apabila memasuki pasar modal. Jadi pasar modal merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

Perusahaan yang masuk ke dalam pasar modal akan lebih terkenal karena setiap hari bursa namanya selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang sudah dikenal namanya akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik atau luar negeri. Selain itu, perusahaan yang masuk dalam pasar modal juga selalu mendapat perhatian, sorotan, kritik, pujian, dan sebagainya dari masyarakat sehingga kendali masyarakat akan berakibat positif bagi perusahaan. Manajemen perusahaan yang semula tertutup akan berubah menjadi terbuka setelah masuk pasar modal, dan hal inilah menguntungkan pemegang saham. Perilaku manajemen akan berubah lebih terbuka, lebih transparan, dan lebih profesional daripada manajemen konvensional yang umumnya berawal dari manajemen keluarga.

c. Sudut Pandang Masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah atau rumah sekarang dapat diinvestasikan dalam bentuk saham dan obligasi. Apabila investasi di rumah atau tanah butuh uang ratusan juta rupiah, maka investasi saham dalam bentuk efek dapat dilakukan dengan dana di bawah 5 juta.

Jadi pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Di negara maju, seperti Amerika Serikat setiap keluarga

relatif memiliki saham. Semua itu berdasarkan fakta yang menunjukkan bahwa 60% rakyat Amerika Serikat adalah investor. *Securities Exchange Commission* (SEC) yaitu badan pengawas pasar modal di Amerika Serikat benar-benar berwibawa dalam melindungi investornya, sehingga investor tidak was-was berinvestasi di pasar modal.³⁷

5. Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga berupa saham, obligasi, bukti right, warrant, serta produk turunan atau biasa disebut derivatif.³⁸

a. Saham

Instrumen pasar keuangan yang paling populer di pasar modal adalah saham (stock).³⁹ Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).⁴⁰ Penerbitan saham merupakan salah satu pilihan bagi perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Namun, di sisi lain saham dijadikan instrumen investasi yang banyak dipilih perusahaan investor karena saham dinilai mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

³⁷Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), h. 57.

³⁸*Ibid.*

³⁹Anna Nurlita, Investasi Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam, *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol. 17 No. 1, Januari-Juni 2014, h. 2.

⁴⁰Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), h. 59.

b. Obligasi

Obligasi berasal dari bahasa latin obligare yang berarti ikatan kewajiban.⁴¹ Dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak terdapat definisi dari obligasi. Definisi obligasi terdapat dalam keputusan Menteri Keuangan No. 1548 (yang merupakan gabungan dari keputusan Kementerian Republik Indonesia No. 154/KMK.013/1990 dan diubah dalam keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1199/KMK.010/1991) pasal 1 butir 34 yaitu; “Obligasi adalah bukti utang emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 tahun sejak tanggal emisi.”

c. Bukti *Right*

Right Issue atau sering disebut dengan istilah bukti *right* atau emisi klaim merupakan instrumen investasi yang merupakan produk turunan dari saham.⁴² *Right* merupakan hak untuk membeli saham baru pada harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan. Dengan *right* maka pemegang saham lama memiliki hak istimewa untuk membeli saham baru perusahaan secara proporsional pada harga yang telah ditetapkan sebelumnya untuk waktu jangka pendek, dengan menukarkan *right* yang dimilikinya.

⁴¹M. Kamal Zubair, Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam, *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum*, Vol. 46 No. 1, Januari-Juni 2012, h. 273.

⁴²Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 96.

d. *Warrant*

Warrant adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. *Warrant* tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang saham baru saat IPO (*Initial Public Offering*) dan pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi dan IPO.⁴³

e. Derivatif

Contoh produk derivatif di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks obligasi. Indeks harga saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang di perdagangan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, *right*, *waran*, indeks saham dan indeks obligasi di perdagangan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* dan *option*.⁴⁴

C. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerepkan prinsip syariah Islam, sehingga instrumen yang

⁴³Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2015), h. 60.

⁴⁴*Ibid.*

diperdagangkan tidak boleh terkait dengan kegiatan bisnis yang diharamkan seperti riba, penipuan, perjudian, spekulasi, minuman keras, makanan mengandung daging babi, tempat maksiat, dan lain-lain.⁴⁵

Investasi dalam Islam pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah.⁴⁶ Dalam Islam setiap harta ada zakatnya, jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun harta tersebut akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Harta atau uang yang tidak digerakkan dapat menimbulkan efek yang buruk terhadap masalah sosial dan perekonomian, yaitu terjadinya kelesuan ekonomi atau harta hanya berputar pada orang kaya saja.

Jadi, investasi bukan semata-mata bercerita tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui aktivitas investasi, tapi ada beberapa faktor yang mendominasi motivasi investasi dalam Islam. Pertama, motivasi investasi dalam Islam merupakan akibat implementasi dari mekanisme zakat yang mengenakan zakat kepada aset produktif seseorang. Kedua, aktivitas investasi lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki keahlian dalam menjalankan usaha.

Menurut ekonom muslim MM. Metwally keberadaan pasar modal syariah secara umum berfungsi:

⁴⁵Cita Yustisia Serfiyani, et. al. *Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: ANDI, 2017), h. 447.

⁴⁶Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 31.

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.⁴⁷

Selain itu, adapun kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal antara lain:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung gharar (spekulasi) dan maysir (judi).
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram lidatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI.

⁴⁷Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 105.

- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.⁴⁸

2. Landasan Hukum

a. Al- Quran

..... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَاً 

Artinya: “...dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. Al-Baqarah ayat 275)⁴⁹

Ayat di atas menjadi dasar dihalalkannya perbuatan jual beli dalam Islam, disebutkan bahwa Allah SWT telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba yang mana riba adalah hal yang diperbolehkan bagi kaum-kaum musyrikin. Artinya jelaslah bahwa kegiatan jual beli adalah sesuatu yang diperbolehkan.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا 

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu, dan janganlah kamu membunuh

⁴⁸Cita Yustisia Serfiyani, et. al. *Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: ANDI, 2017), h. 447-448.

⁴⁹Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2010), h. 47.

dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyangg kepadamu". (QS. An-Nisaa ayat 29)⁵⁰

Ayat di atas menjelaskan kepada kita tentang larangan memakan harta sesama dengan cara yang bathil, juga mengenai diperbolehkannya jual beli atas dasar kerelaan atau suka sama suka antara pihak yang melakukan transaksi jual beli itu. Selain itu adapun hadits yang membahas tentang jual beli yaitu sebagai berikut:⁵¹

عَنْ رِفَاعَةَ بْنِ رَافِعٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ سُئِلَ
الْكُسْبِ أَفْضَلُ؟ قَالَ: عَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مَبْرُورٍ

Artinya: *"Dari Rifa'ah bin Rafi' ra. Ia berkata, bahwasannya Rasulullah SAW pernah ditanya : Usaha apakah yang paling halal itu (ya Rasulullah) ? Maka beliau menjawab, "Yaitu pekerjaan seseorang dengan tangannya sendiri dan setiap jual beli itu baik"*. (HR. Imam Bazzar. Imam Hakim menyatakan shahihnya hadits ini).

Hadis di atas menjelaskan bahwa setiap pekerjaan yang dihasilkan melalui jual beli adalah pekerjaan yang baik. Selain jual beli, adapun hukum tentang anjuran investasi seperti dalam firman Allah SWT di bawah ini.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ
إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: *"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah*

⁵⁰Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2010), h. 83.

⁵¹Abu Abdillah Muhammad bin Yazid, *Matan Imam Bazzar*, (Baitul Afkar ad-Dauliyyah, 2000), h. 272.

kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”. (QS. Al-Hasyr ayat 18)⁵²

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam. Hal tersebut dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karena itu, investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hambaNya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal sholeh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.⁵³

Dari beberapa potongan ayat dan hadist di atas menjelaskan mengenai kehalalan dari kegiatan jual beli, termasuk dalam hal ini adalah jual beli saham atau berinvestasi di saham suatu perusahaan. Namun ada pula beberapa jual beli yang diharamkan oleh Allah SWT, yaitu jual beli yang merugikan salah satu atau kedua pihak yang sedang melakukan transaksi jual beli. Oleh karena itu, sampai dengan saat ini pasar modal syariah Indonesia telah memiliki landasan fatwa dan landasan hukum.

b. Fatwa DSN-MUI

DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa tentang pasar modal syariah, sebagai berikut:

⁵²Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2010), h. 548.

⁵³Diana Wiyanti, “Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor”. *Jurnal Hukum IUS Quia iustum* Vol. 20 No. 2, 2013, h. 240.

- 1) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek
- 2) Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset To Be Leased*
- 3) Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*
- 4) Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
- 5) Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
- 6) Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
- 7) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
- 8) Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syariah (HMETD Syariah)
- 9) Fatwa No 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
- 10) Fatwa No. 50/DSN-MUI/III/2006 Tentang Akad Mudharabah Musytarakah
- 11) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah
- 12) Fatwa No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan
- 13) Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

- 14) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
- 15) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- 16) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
- 17) Fatwa No. 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang Kafalah
- 18) Fatwa No. 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah.⁵⁴

3. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Sedangkan pasar modal syariah secara khusus memperjualbelikan efek syariah. Peraturan OJK mendefinisikan efek syariah adalah efek yang akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha, aset yang menjadi landasan akad, atau aset yang terkait dengan efek yang dimaksud dan penerbitannya, tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.⁵⁵

Merujuk pada peraturan OJK, efek syariah di pasar modal syariah Indonesia saat ini adalah sebagai berikut:⁵⁶

a. Saham Syariah

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Sedangkan saham syariah

⁵⁴Otoritas Jasa Keuangan, “Fatwa DSN MUI Tentang Pasar Modal Syariah” (On-line), tersedia di: <https://www.ojk.co.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/default.aspx> (23 Juni 2020).

⁵⁵Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), h. 80.

⁵⁶Bursa Efek Indonesia, “Produk Syariah” (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/> (23 Juni 2020).

adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁵⁷ Dengan demikian, si pemilik / investor saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut.

Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 3 indeks yang menjadi indikator saham syariah yaitu indeks saham syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup keseluruhan saham yang memenuhi kualifikasi sebagai saham syariah, dan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Kemudian yang terakhir yaitu *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) yang baru diluncurkan pada tahun 2018 yang merupakan 70 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN).⁵⁸

b. Sukuk (Obligasi Syariah)

Obligasi atau *bonds* secara konvensional adalah merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.⁵⁹ Di sini obligasi

⁵⁷Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h.127-128.

⁵⁸Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah Indonesia" (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (23 Juni 2020).

⁵⁹Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Keempat* (Jakarta: LPFE Indonesia, 2014), h.270.

merupakan instrumen utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal.⁶⁰

Sedangkan obligasi syariah atau yang lebih dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*.⁶¹ Menurut Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, pemegang obligasi syariah mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/margin/fee.⁶²

c. Reksadana Syariah

Di samping investasi secara mandiri atau secara langsung, investor juga dapat meminta pihak lain yang dipercaya dan dipandang lebih memiliki kemampuan mengelola dana investasi. Sehingga timbul kebutuhan akan manajer yang memahami investasi secara syariah dan kebutuhan akan reksadana syariah..

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara

⁶⁰Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Edisi Revisi* (Jakarta: PT Raja Grafindo, 2018), h.182.

⁶¹Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h.110.

⁶²Otoritas Jasa Keuangan, “Fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah” (Online), tersedia di: <https://www.ojk.co.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/pages/fatwa-nomor-32-dsn-mui-ix-2002.aspx> (23 Juni 2020).

pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rab al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.⁶³ Sedangkan menurut POJK No. 19/POJK.04/2015, reksadana syariah adalah reksadana sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Berdasarkan definisi tersebut, maka setiap jenis reksadana dapat diterbitkan sebagai reksadana syariah sepanjang memenuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk aset yang mendasari penerbitannya.⁶⁴

d. *Exchange Traded Fund* (ETF) Syariah

ETF syariah atau *Exchange Traded Fund* syariah adalah salah satu bentuk dari reksadana yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal dimana unit penyertaannya dicatatkan dan ditransaksikan seperti saham syariah di Bursa Efek. Karena berbentuk reksadana maka penerbitannya harus memenuhi peraturan OJK No. 19/POJK.14/2015 tentang penerbitan dan persyaratan reksadana syariah. Agar pada saat transaksi memenuhi prinsip-prinsip syariah maka investor yang akan

⁶³Cita Yustisia Serfiyani, et. al. *Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: ANDI, 2017), h. 456.

⁶⁴Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 140.

melakukan jual beli ETF syariah harus melalui anggota bursa yang memiliki Syariah Online Trading System (SOTS).⁶⁵

e. Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁶⁶

Berdasarkan Peraturan POJK No. 20/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan persyaratan Efek Beragun Aset Syariah, Efek Beragun Aset Syariah (EBA syariah) yang diterbitkan di pasar modal Indonesia terdiri dari dua jenis, yaitu:

- 1) EBA syariah berbentuk kontrak investasi kolektif antara manajer investasi dan bank kustodian (KIK-EBAS) yaitu Efek Beragun Aset yang portofolio terdiri dari (aset keuangan berupa piutang, pembiayaan, atau aset keuangan lainnya), akad dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.
- 2) EBA syariah berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP) yaitu Efek Beragun Aset syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang akad dan

⁶⁵Bursa Efek Indonesia, "Produk Syariah" (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/> (23 Juni 2020).

⁶⁶Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2016), h. 142.

portofolionya (berupa kumpulan piutang atau pembiayaan pemilik rumah) tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal serta merupakan bukti kepemilikan secara profesional yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBAS-SP.⁶⁷

f. Dana Investasi Real Estat (DIRE) Syariah

Berdasarkan peraturan POJK No. 30/POJK.04/2016 tentang Dana Investasi Real Estat Syariah berbentuk kontrak investasi kolektif, yang dimaksud Dana Investasi Real Estat (DIRE) Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat atau investor untuk diinvestasikan pada aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat atau kas/setara kas yang memenuhi prinsip syariah di pasar modal. Aset real estat yang dimaksud adalah berupa aset tanah secara fisik dan bangunan yang berdiri di atasnya, misalnya perumahan, ruko, mal, atau pertokoan.⁶⁸

DIRE Syariah berbentuk kontrak investasi kolektif dikatakan memenuhi prinsip syariah di pasar modal jika *akad*, cara pengelolaan dan aset yang berkaitan dengan real estat, dan kas/setara kas, tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam peraturan OJK tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal.

⁶⁷Bursa Efek Indonesia, “Produk Syariah” (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/> (23 Juni 2020).

⁶⁸Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), h. 124.

D. Pasar Modal yang Efisien

1. Pengertian Pasar Modal Efisien

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru.

Fama mendefinisikan suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Sedangkan menurut Beaver bahwa pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut.⁶⁹

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila suatu pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu lalu, informasi yang tersedia untuk publik (*public information*), dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak (*public and private information*). Fama menyatakan ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu:

⁶⁹Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), h. 597-598.

a. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

b. Bentuk efisiensi yang setengah kuat (*semi strong efficiency*)

Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- 1) Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).
- 2) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- 3) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar dipasar saham. Informasi ini dapat

berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena tidak mempunyai informasi privat.⁷⁰

2. Alasan Pasar Modal Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini:

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran, atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan.

⁷⁰Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), h. 587-590.

- c. Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.⁷¹

3. Alasan Pasar Modal Tidak Efisien

Pasar dapat dikatakan tidak menjadi efisien jika terjadi kondisi-kondisi berikut ini:

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
- c. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.

⁷¹*Ibid.*, h. 607.

d. Investor adalah individual-individual yang lugas (*native investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*).⁷²

E. *Corporate Action*

1. Pengertian *Corporate Action*

Corporate action adalah tindakan atau aksi korporasi emiten (Perusahaan *go public*) yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan di bursa. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham.⁷³ Dapat dikatakan menarik perhatian, karena tindakan *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan ini umumnya mempunyai keterkaitan secara langsung dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, serta manajemen perusahaan maka akan memberikan pengaruh terhadap harga perusahaan di bursa efek.⁷⁴

Disamping itu *corporate action* harus di setujui terlebih dahulu dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Hal ini penting karena kebijakan yang akan diambil disamping akan mempengaruhi jumlah saham yang ada juga akan mempengaruhi struktur

⁷²*Ibid.*, h. 609.

⁷³M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), h. 145.

⁷⁴Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 177.

pemegang sahamnya, sehingga persetujuan dari pemegang saham mutlak, agar suatu aksi dapat berjalan efektif.⁷⁵

2. Jenis-jenis Corporate Action

Pengertian *corporate action* umumnya mengacu pada penerbitan “*right*”, Pemecah Saham (*Stock Split*), Pemberian saham bonus, dan Pembagian *Dividen*, baik dalam bentuk *Dividen* saham (*Stock Dividend*), maupun *Dividen* tunai (*cash Dividend*).⁷⁶

Namun disamping jenis-jenis *corporate action* diatas terdapat jenis-jenis lainnya. Antara lain penawaran perdana (*Initial Public Offering - IPO*) dan *additional listing* (penambahan saham) seperti penempatan langsung (*private placement*), konversi saham, baik dari warran, *right* maupun obligasi. Perbedaan dengan kelompok sebelumnya adalah bahwa pada kelompok kedua, *corporate action* jenis ini tidak berpengaruh pada harga saham yang terjadi di pasar/bursa, kecuali berupa penambahan pencatatan saham baru.

Umumnya pembicaraan mengenai *corporate action* mengacu pada aktivitas emiten kelompok pertama yaitu penerbitan *right*, pemecah saham(*stock split*), pemberian saham bonus dan pembagian *Dividen*.⁷⁷

⁷⁵Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2008), h. 177.

⁷⁶M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), h. 146.

⁷⁷Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2008), h. 177.

3. Tujuan *Corporate Action*

Keputusan emiten untuk melaksanakan *corporate action* dalam rangka untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti ekspansi usaha, akuisisi, meningkatkan modal kerja perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran utang, serta tujuan-tujuan lainnya.

Umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham (investor), karena *corporate action* yang akan dilakukan emiten berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi dan presentase kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemilik saham serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.⁷⁸

F. *Right Issue*

1. Pengertian *Right Issue*

Right Issue atau sering disebut dengan istilah bukti *right* atau emisi klaim merupakan instrumen investasi yang merupakan produk turunan dari saham.⁷⁹ Pada prinsipnya *right issue* (penawaran umum terbatas) yaitu pengeluaran saham baru secara terbatas kepada pemegang saham lama melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebelum ditawarkan kepada pihak lain (*extern*).⁸⁰

⁷⁸M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), h. 146-147.

⁷⁹Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 96.

⁸⁰*Ibid.*, h. 97.

Right merupakan hak untuk membeli saham baru pada harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan. *Right* ini diberikan kepada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada saat *offering*.

Contoh emiten mengeluarkan saham baru lewat mekanisme *right issue* (HMETD) atau disebut juga *second offering* untuk mengembangkan usahanya. Setiap pemilik satu saham lama berhak mendapatkan dua saham baru dengan *exercise price* Rp 950,00-. Hak untuk membeli saham baru ini dinamakan *right*. Jika pemegang saham lama tidak mau membeli tambahan saham baru tadi, dia bisa menjual sebagian atau semua *right* yang dia miliki di pasar pada periode diperdagangkan. Jika memang mau menambah kepemilikannya, maka dia bisa mendapatkan saham baru pada harga Rp 950,00-. *right* sebelum jatuh tempo bisa diperdagangkan, dan hasil penjualan *right* tersebut merupakan keuntungan bagi investor yang memilikinya.

2. Dampak *Right Issue*

- a. Bagi perusahaan, akan meningkatkan jumlah modal perusahaan yang nantinya digunakan untuk melakukan ekspansi usaha, seperti pembangunan pabrik, mengakuisisi dan lain sebagainya. Selain itu ada juga perusahaan melakukan aksi ini untuk membayar hutang perusahaan.

- b. Bagi investor, pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya untuk membeli saham baru tersebut, maka kepemilikan saham terhadap perusahaan akan terdilusi.

3. Manfaat *Right Issue*

- a. Investor memiliki hak istimewa untuk membeli saham baru pada harga yang telah ditetapkan dengan menukarkan *right* yang dimilikinya. Hal ini memungkinkan investor untuk memperoleh keuntungan dengan membeli saham baru dengan harga yang lebih murah.
- b. *Right* dapat diperdagangkan pada pasar sekunder sehingga investor dapat menikmati *capital gain* ketika harga jual *right* lebih besar daripada harga belinya.

4. Risiko Memiliki *Right Issue*

Adapun risiko berinvestasi *right issue* sebagai berikut:

- a. Adanya penurunan *dividen per share* (DPS). Hal ini karena *right issue* menimbulkan jumlah saham yang beredar semakin besar, sehingga *dividen* yang terdistribusi semakin kecil.
- b. *Right* dapat diperdagangkan pada pasar sekunder. Sehingga investor dapat mengalami kerugian (*capital loss*) ketika harga jual dari *right* tersebut lebih rendah daripada harga belinya.⁸¹

5. Alasan Perusahaan Mengeluarkan *Right Issue*

Menurut Ghozali dan Solichin, alasan perusahaan untuk mengeluarkan *right issue*, antara lain:

⁸¹Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 67.

- a. Dapat mengurangi biaya karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*).
- b. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa risiko.
- c. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat utang. Dengan *right issue* dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali, sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman, maka perusahaan harus menanggung beban bunga.
- d. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.
- e. *Right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.⁸²

6. Hal-hal yang berkaitan dengan *Right Issue*

Mekanisme *right* bersifat opsional di mana *right* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu dan pada waktu yang telah ditentukan. Berbeda dengan *warrant* masa perdagangan *right* sangat singkat, berkisar antara 1-2 minggu saja.⁸³ Adapun beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right* yaitu:

⁸²Ghozali dan Solichin, Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 10, No. 1, Maret 2003, h. 101.

⁸³Andri Soemitra, Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah (Jakarta: Kencana, 2016), h. 144.

- a. *Cum-date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*.
- b. *Ex-date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak atas suatu *corporate action*.
- c. *DPS-date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak akan suatu *corporate action*.
- d. Tanggal pelaksana dan akhir *right issue* yang dicatat di bursa.
- e. *Allotment-date* adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right issue* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
- f. *Listing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di bursa efek.⁸⁴

7. *Right Issue* dalam Perspektif Islam

Islam memandang aktivitas ekonomi secara positif. Semakin banyak manusia terlibat dalam aktivitas ekonomi maka semakin baik, sepanjang tujuan dari prosesnya sesuai dengan ajaran Islam. Praktik perdagangan saham saat ini telah bergeser jauh dari ide awalnya yang mulia. Bermain saham saat ini dapat dikatakan mirip dengan perjudian dan spekulasi yang tentunya dilarang oleh syariat Islam, sebagaimana firman Allah SWT dalam al-Qur'an di bawah ini.

⁸⁴Ami Lutfiah, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks". (Skripsi, Fakultas Ilmu Dakwah Dan Komunikasi UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2018), h. 68.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ
 عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَأَجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan”. (QS. Al-Maidah ayat 90)⁸⁵

Namun dengan adanya saham syariah yang disetujui dikalangan MUI atau mengajukan argumen bahwa dalam saham kita harus menggunakan rasio dan sejumlah analisis yang sistematis seperti teknikal dan fundamental atau berdasarkan faktor-faktor seperti: *financial statement* (pemberitahuan keuangan), *public expose* (pemberitahuan kepada umum), *rumor* (isu), *news* (berita), dan lainnya. Salah satu praktik jual beli atau perdagangan saham yang dapat dilakukan adalah melalui *right issue*.

Right issue merupakan turunan (derivatif) dari saham.⁸⁶ *Right issue* atau hak penawaran pertama yang diberikan emiten kepada pemegang saham lama menurut hukum Islam disebut dengan hak *preemption* atau hak *syuf'ah* yaitu hak menawar pertama kali. Dalam *right issue* hak menawar pertama kali diberikan kepada pemegang saham lama dari emiten untuk memesan efek, jika penawaran pertama ini ditolak atau diabaikan maka emiten akan menawarkan kepada pihak lain setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham lama. Hal ini

⁸⁵Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2010), h. 123.

⁸⁶Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 96.

dimaksudkan untuk menghindari kecurangan atau kesalahpahaman nantinya. Namun apabila emiten tidak melakukan penawaran pertama kali kepada pemegang saham, maka dia berhak menuntut.

Secara bahasa *syuf'ah* diambil dari kata *asy-syaf'u* yaitu sepasang antara *syafi* (pemilik hak beli yang pertama) dengan *syuf'ah*, menggabungkan sesuatu yang ia beli dengan miliknya yang sebelumnya hanya satu.⁸⁷ Menurut Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, pengertian *syuf'ah* secara istilah yaitu seseorang mengambil bagian aset kepemilikan bersama yang telah dijual oleh serikatnya ke pihak lain, dengan cara mengganti harga yang sama ketika serikatnya itu menjualnya.⁸⁸ Dalam Istilah para ahli fiqh lainnya, *syuf'ah* adalah berhaknya seseorang untuk mengambil bagian mitra kongsinya dari orang yang telah membelinya dengan ganti harta. Maka, pemilik hak membeli pertama (*syafi*) mengambil bagian yang mitra kongsinya yang telah terjual, dengan harga ditetapkan dalam akad.

Syuf'ah disyariatkan Allah SWT untuk mencegah terjadinya kerugian dan kecurangan yang berkaitan dengan kepemilikan bersama. Sebagaimana firman Allah SWT dalam al-Qur'an di bawah ini.

وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۖ

Artinya: “Dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebagian mereka berbuat zalim kepada sebagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman

⁸⁷Saleh Al-Fauzan, *Fiqh Sehari-hari* (Jakarta: Gema Insani, 2005), h. 459.

⁸⁸Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, *Minhajul Muslim Panduan Hidup Menjadil Muslim Kaffah* (Solo: Pustaka Arafah, 2014), h. 588.

dan mengerjakan amal yang saleh; dan Amat sedikitlah mereka ini”. (QS. Shad ayat 24)⁸⁹

Ibnu Qayyim berkata, “Seseorang yang berkongsi dengan orang lain diharamkan menjual bagiannya sebelum diberi izin oleh mitra kongsinya. Jika ia menjual bagiannya tanpa seizin mitra kongsinya, maka mitra kongsinya tersebut lebih berhak terhadap barang tersebut. Dan jika ia diizinkan untuk menjualnya kepada orang lain dan berkata, ‘saya tidak punya keperluan terhadap bagian itu’, maka ia tidak bisa menuntutnya setelah dijual”. Inilah yang ditetapkan oleh hukum *syara*, dan sama sekali tidak ada perbedaan di antara ulama tentang hal ini. Dan, inilah kebenaran yang disepakati.⁹⁰

Hukum dari *syuf'ah* adalah dibenarkan dan diperbolehkan oleh syariat berdasarkan pada firman Allah SWT dan sabda Rasulullah SAW yang diriwayatkan dalam hadits shahih, dari Jabir bin Abdillah, sebagai berikut.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٤﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu.

⁸⁹Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2010), h. 454.

⁹⁰Mustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam* (Jakarta: Kencana, 2012), h. 460.

Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.
(QS. An-Nisaa ayat 29)⁹¹

عَنْ بَرِّجَةَ قَضَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بِأَنَّ لَشُفْعَةَ فِي كُلِّ مَالٍ
يُقَسَّمُ، فَإِذَا وَقَعَتِ الْحُدُودُ وَصُرِفَتِ الطُّرُقُ فَلَا شُفْعَةَ

Artinya: “Rasulullah SAW menetapkan hak syuf’ah pada setiap harta yang belum dibagi, tetapi bila sudah terdapat pembatas dan telah dipisah oleh jalan maka tidak ada syuf’ah lagi”. (HR. Bukhari).⁹²

Selain beberapa potongan ayat dan hadist di atas, adapun ketentuan yang berlaku dalam syuf’ah, yaitu:

- Objek syuf’ah itu adalah bentuk harta tak bergerak seperti rumah, tanah dan lainnya.
- Objek syuf’ah dengan adanya hak syuf’ah itu telah keluar dari kepemilikan yang punya dengan penggantian.
- Orang yang diberi hak syuf’ah mitra terhadap objek syuf’ah.
- Orang diberi hak syuf’ah harus menuntut haknya untuk syuf’ah segera mengetahui bahwa objek syuf’ah akan dijual.

Berdasarkan pengertian dan penjelasan tentang hak syuf’ah di atas jika dilihat mempunyai persamaan dengan aplikasi *right issue* dalam jual beli saham yaitu melakukan penawaran pertama kali. Ditinjau dari hukum Islam aplikasi *right issue* sudah sesuai dengan syara dengan diterapkannya hak syuf’ah dalam praktek jual beli saham tersebut. Dengan tujuan untuk menghilangkan kerugian diantara kedua belah pihak dalam kongsi

⁹¹Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya* (Bandung: Diponegoro, 2010), h. 83.

⁹²Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, *Minhajul Muslim Panduan Hidup Menjadil Muslim Kaffah* (Solo: Pustaka Arafah, 2014), h. 588.

(*syirkah*). Dan hak *syuf'ah* ini merupakan salah satu wujud dari bersarnya keadilan, dan agungnya kebaikan dari hukum-hukum yang sesuai dengan akal, fitrah, dan maslahat umat Islam.

Aplikasi *right issue* termasuk dalam transaksi jual beli berdasarkan hukum Islam. Dalam hukum Islam jual beli harus terpenuhi rukun dan syaratnya, adapun rukun dan syarat dalam transaksi jual beli, antara lain.⁹³

a. Adanya pelaku transaksi yaitu penjual dan pembeli

Dalam hal ini, jika di pasar perdana penjual adalah emiten yang menerbitkan saham, dan pembeli adalah investor lama. Sedangkan di pasar sekunder, penjual adalah investor lama yang telah membeli haknya, dan pembeli adalah investor lain.

b. Objek transaksi

Dalam aplikasi *right issue* objeknya sudah jelas bahwa yang diperjualbelikan adalah sertifikat bukti *right issue* dan saham. Dalam transaksi jual beli, objek atau barang yang diperjualbelikan harus jelas dan terukur terkait dengan modal, harga, dan berapa lama pembayaran.

c. Sighat atau ijab dan qabul

Ijab dan qabul dari *right issue* adalah akad jual beli yang berbentuk *as-salam* (pesanan). Apabila dilihat dari kinerjanya yaitu perkongsian maka akad yang digunakan adalah *syirkah* atau *al-musyarakah* yang berbentuk *syirkah 'inan* karena konsep perdagangan saham menuru prinsip ekonomi Islam memiliki persamaan dengan

⁹³Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, *Minhajul Muslim Panduan Hidup Menjadil Muslim Kaffah* (Solo: Pustaka Arafah, 2014), h. 565.

konsep *syirkah* yaitu akad kerja sama antara kedua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana atau modal dengan kesepakatan.

d. Keridhaan kedua belah pihak

Jual beli tidak sah tanpa adanya kerelaan dan penjual dan pembeli. Dalam hal ini, emiten selaku penjual dan pemegang saham lama atau investor selaku pembeli harus sama-sama ridha dalam aplikasi *right issue*.

Dengan demikian, maka aplikasi *right issue* dalam jual beli saham maupun sertifikat bukti *right issue* sudah sesuai dengan syara karena sudah terpenuhinya rukun dan syarat dalam jual beli ditambah lagi dalam aplikasi *right issue* juga sudah menerapkan hak *syuf'ah*. Jadi, ditinjau dari hukum Islam aplikasi *right issue* yang dilakukan oleh suatu perusahaan itu diperbolehkan atau halal dan sudah dapat diterapkan dalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Hanya saja bagi para pemegang saham atau investor harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi agar terhindar dari unsur *riba*, *gharar*, spekulasi, dan hal-hal yang dilarang oleh hukum Islam.

G. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara hasil yang didapatkan investor (*actual return*) dengan tingkat keuntungan diharapkan (*expected*

return).⁹⁴ Pasar dapat menerima *abnormal return* apabila pengumuman *right issue* mengandung informasi, maka dapat dikatakan pengumuman tersebut mempengaruhi reaksi pasar.⁹⁵

Sebelum menghitung *abnormal return*, maka terlebih dahulu menentukan *return* ekspektasi yang akan digunakan. Menurut Jogiyanto sebagaimana dikutip oleh Indrawan Adisulistyo cara menghitung *return* ekspektasian dapat menggunakan beberapa model estimasi. Adapun model estimasi yang digunakan untuk menghitung *return* ekpektasian ialah sebagai berikut:

1. Model Sesuai Rata-rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahawa *return* ekspektasian (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian (*actual return*) sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periode*).

Pada model ini, *return* ekspektasian suatu serkuitas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi serkuitas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Dalam model ini tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, tetapi panjangnya periode estimasi yang umum digunakan ialah berkisar dari 100 sampai dengan 250 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

⁹⁴Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), h. 647.

⁹⁵*Ibid.*

2. Model Pasar (*Market Model*)

Dalam model ini, perhitungan *return* ekspektasian dilakukan dengan menggunakan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan menggunakan model ekspektasian ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasian ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3. Model Sesuai Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa yang paling baik dalam pendugaan untuk estimasi *return* suatu serkuitas adalah dengan menyesuaikan *return* indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu lagi menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, sebab *return* serkuitas yang diestimasi merupakan sama dengan *return* indeks pasar.

Misalkan pada hari pengumuman peristiwa *return* indeks pasarnya 18%, dengan menggunakan model sesuai pasar (*market adjusted model*) maka *return* ekspektasian pada semua serkuitas di hari yang sama pada saat itu adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18 %. Apabila *return* suatu serkuitas pada hari pengumuman peristiwa sebesar 35 %, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% (35% - 18%).⁹⁶

⁹⁶Indrawan Adisulistyo, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007". (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2018), h. 37.

H. Likuiditas Saham

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan finansialnya dalam jangka pendek.⁹⁷ Sedangkan saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual-belikan.⁹⁸ Jadi yang dimaksud dengan likuiditas saham adalah kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat dengan harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu.⁹⁹ Saham likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang, sehingga saham yang tidak likuid menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (*gain*) semakin besar volume perdagangan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut.¹⁰⁰

Dalam penelitian ini, likuiditas saham diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi perdagangan suatu saham tertentu di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya

⁹⁷Shinta Rahma Diana, *Analisis Laporan Keuangan Dan Aplikasinya* (Bandung: In Media, 2014), h. 55.

⁹⁸Nor Hadi, *Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 67.

⁹⁹Indrawan Adisulistyo, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Tingkat Likuiditas Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007". (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2018), h. 38.

¹⁰⁰*Ibid.*

rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjual kembali. Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena bila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman terkena *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat volume perdagangan saham atau biasa disebut *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan di pasar modal. Hal ini dikarenakan nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai TVA sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas atau dengan kata lain saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.¹⁰¹

¹⁰¹Meytia Mutiara, "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta". (Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang, 2009), h. 25.

I. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK.¹⁰²

Konstituen ISSI di *review* setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dan kapitalisasi pasar. Keberadaan ISSI melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII) yang telah diluncurkan pada tahun 2000 dan yang terbaru JII70 yang diluncurkan tahun 2018. Perbedaan utama ISSI, JII, dan JII70 terletak pada jumlah saham syariah yang menjadi konstituen masing-masing indeks. ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI, sementara JII dan JII70 hanya terdiri dari 30 dan 70 saham syariah yang paling liquid dan tidak melanggar prinsip syariah setiap periodenya.¹⁰³

¹⁰²Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah Indonesia" (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (5 Maret 2020).

¹⁰³*Ibid.*

J. Tinjauan Pustaka

Penulisan skripsi ini berlandaskan dari beberapa penelitian sebelumnya yang sudah ada, yang di jadikan kajian empiris dalam penelitian ini. Hasil penelitian tersebut dijadikan landasan pembanding dalam menganalisa dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham berdasarkan tujuan penggunaan dana pada perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019.

Tabel 2.1
Tinjauan Pustaka

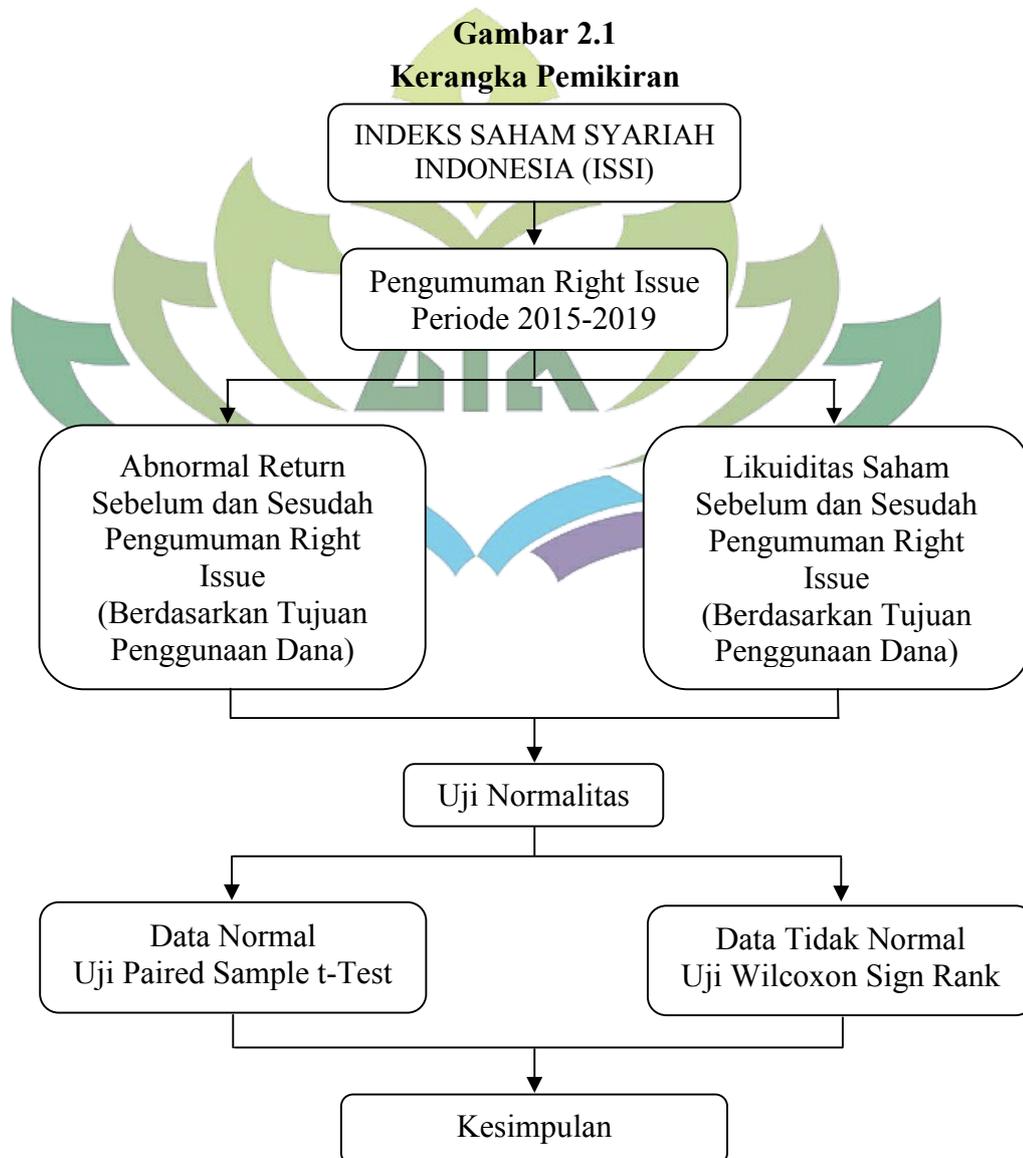
Peneliti (tahun)	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Rusdi (2009)	Bahwa pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh terhadap harga dan likuiditas saham pada sebelum dan sesudah pengumuman dengan menggunakan sampel berjumlah 43 emiten dari 151 emiten pada periode 2003-2007	Terdapat variabel likuiditas saham pada sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	Variabel yang berbeda pada penelitian ini yaitu variabel abnormal return dengan memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil <i>right issue</i> , hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di ISSI, kemudian penelitian ini dilakukan selama periode 2015-2019.
Dewi dan Putra (2013)	Bahwa pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan pada <i>abnormal return</i> , namun berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham dengan menggunakan sampel sebanyak 41 emiten	Terdapat variabel <i>abnormal return</i> dan likuiditas saham pada sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	Penelitian ini memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil <i>right issue</i> , hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di ISSI, kemudian penelitian ini

	pada periode 2009-2011		dilakukan selama periode 2015-2019.
Haryetti dan Efni (2010)	Bahwa <i>abnormal return</i> saham dan likuiditas saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah <i>right issue</i> dengan mengambil sampel sebanyak 22 emiten yang menerbitkan <i>right issue</i> dari 354 emiten pada periode 2007-2008	Terdapat variabel <i>abnormal return</i> dan likuiditas saham pada sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	Penelitian ini memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil <i>right issue</i> , hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di ISSI, kemudian penelitian ini dilakukan selama periode 2015-2019.
Widyatmoko, dkk (2018)	Bahwa pengumuman <i>right issue</i> dengan indikator <i>AR</i> (<i>abnormal return</i>) memperlihatkan bahwa memiliki perbedaan yang signifikan pada saat sesudah dan sebelum pengumuman <i>right issue</i>	Terdapat variabel <i>abnormal return</i> .	Variabel yang berbeda pada penelitian ini yaitu variabel likuiditas saham dengan memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil <i>right issue</i> , hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di ISSI, kemudian penelitian ini dilakukan selama periode 2015-2019.
Rica Fauziah (2018)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada <i>abnormal return</i> dengan jumlah sample 36 perusahaan pada periode 2013-2017.	Terdapat variabel <i>abnormal return</i> .	Variabel yang berbeda pada penelitian ini yaitu variabel likuiditas saham dengan memperhitungkan tujuan dari penggunaan dana hasil <i>right issue</i> , hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di

			ISSI, kemudian penelitian ini dilakukan selama periode 2015-2019.
--	--	--	---

K. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan di atas. Maka dapat disusun suatu kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti yang disajikan di bawah ini:



Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori-teori yang berhubungan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting.¹⁰⁴ Dari gambar 2.1 peneliti menjelaskan bahwa peneliti akan mengumpulkan data berupa jadwal pengumuman *Right Issue* dari sampel yang peneliti gunakan, kemudian peneliti akan mencari data *Abnormal Return* dan likuiditas saham dari sampel tersebut pada saat 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman akan diuji menggunakan Uji Beda yaitu *Paired Sample t-test*. Apabila nantinya data tersebut tidak terdistribusi normal maka data layak uji non parametrik dioperasikan yaitu uji *Wilcoxon Sign Rank*.

L. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik.¹⁰⁵

Asquith dan Mullins menyatakan bahwa adanya *right issue* menyebabkan penurunan harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara

¹⁰⁴Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2015), h. 283.

¹⁰⁵*Ibid.*, h. 64.

teoritis akan menyebabkan perbedaan antara *abnormal return* saham yang diterima pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.¹⁰⁶ Hal tersebut menyiratkan bahwa informasi pengumuman *right issue* terkait untuk investasi akan memberikan efek positif pada harga saham, sedangkan informasi pengumuman *right issue* terkait untuk *leverage* (utang) akan memberikan efek negatif pada harga saham. Dari telaah penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian yaitu:

H_{a1} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H_{a2} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

Kothare menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issue* atau penambahan saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan daripada perluasan kepemilikan.¹⁰⁷ Tetapi Sheehan et. al menemukan bukti yang berbeda dengan hasil penelitian Kothare, yaitu bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru pada saat sebelum adanya pengumuman peningkatan

¹⁰⁶Paul Asquith, David Mullins, Jr. *Equity Issues and Offering Dilution*, Journal of Financial Economics. Vol. 15, June 1986, h. 61-89.

¹⁰⁷Meeta Kothare, *The Effects of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity: A comparison of Right and Public Offering*, Journal of Financial Economic (JFRI) Vol. 43 No. 1, January 1997, h. 131-148.

volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya short selling yang dilakukan oleh para spekulator. Dari telaah penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian yaitu:

H_{a3} : Terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H_{a4} : Terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta, 2010.
- Abu Bakar Jabir Al-Jazairi, *Minhajul Muslim Panduan Hidup Menjadil Muslim Kaffah*, Solo: Pustaka Arafah, 2014.
- Abu Abdillah Muhammad bin Yazid, *Matan Imam Bazazar*, Baitul Afkar ad-Dauliyyah, 2000.
- Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Al-Hikmah, *Al-Quran dan Terjemahannya*, Bandung: Diponegoro, 2010.
- Ami Lutfiah, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di Jakarta Islamic Indeks*, Skripsi Program Studi Manajemen Dakwah UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2018.
- Andi Pramana, “*Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*”. Skripsi Program Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang, 2012.
- Andri Soemitra, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2016.
- Anna Nurlita, *Investasi Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam*, *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol. 17 No. 1, Januari-Juni 2014.
- Asquith, Paul dan David W. Mullins, *Equity Issues and Offering Dilution*, *Journal of Financial Economics*. Vol. 15, 1986.
- Azwar Harahap, *Analisis Perbedaan Return dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Right Issue Pada Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal Ekonomi*. Vol. 20 No. 3, September 2012.
- Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Negara*, Yogyakarta: BPFE, 2011.
- Beaver, William H, *The Information Content of Annual Earning Releases A Trading Volume Approach*, Supplement, *journal of Accounting Research*, Vol. 6, 1968.
- Brigham, Gapenski, dalam Rahayu, “*Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan*

Dana”, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2010.

Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah Indonesia” (On-line), tersedia di <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (5 Maret 2020).

_____, “Produk Syariah” (On-line), tersedia di: <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/> (23 Juni 2020).

Cita Yustisia Serfiyani, et. al. *Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta: ANDI, 2017.

Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Keempat*, Jakarta: LPFE Indonesia, 2014.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia* Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Balai Pustaka, 1996.

Diana Wiyanti, Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor. *Jurnal Hukum IUS Quia iustum* Vol. 20 No. 2, 2013.

Eungene, F. B, dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2001.

Ghozali dan Solichin, Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 10, No. 1, 2003.

Herman Darmawi, *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2012.

Indrawan Adisulistyo, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Tingkat Likuiditas Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007*. Skripsi Program Studi Akuntansi Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2018.

Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018.

Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh, Yogyakarta: BPF, 2015.

_____, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas Yogyakarta: BPFEE, 2017.

Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo, 2008.

Lamuddin Finoza, *Aneka Surat, Statuta, Laporan, dan Proposal*, Jakarta: Diksi Insan Mulia, 2001.

M. Kamal Zubair, Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam, *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum*, Vol. 46 No. 1, Januari-Juni 2012.

M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.

Meeta Kothare, The Effects of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity: A comparison of Right and Public Offering, *Journal of Financial Economic (JFRI)*, Vol. 43 No. 1, January 1997.

Meytia Mutiara, *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang, 2009.

Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2015.

Mustafa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana, 2012.

Nor Hadi, *Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.

Otoritas Jasa Keuangan, “Fatwa DSN MUI Tentang Pasar Modal Syariah” (On-line), tersedia di: <https://www.ojk.co.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/default.aspx> (23 Juni 2020).

_____, “Fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah” (On-line), tersedia di: <https://www.ojk.co.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/pages/fatwa-nomor-32-dsn-mui-ix-2002.aspx> (23 Juni 2020).

_____, “Statistik Pasar Modal” (On-line), tersedia di: <https://www.ojk.co.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/pages/satistik-mingguan-pasar-modal-desember-2019.aspx> (5 Maret 2020).

_____, “Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal” (Online), tersedia di: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Default.aspx> (5 Maret 2020).

Rica Fauziah, *Analisis Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity*, Skripsi Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2018.

Saleh Al-Fauzan, *Fiqh Sehari-har*, Jakarta: Gema Insani, 2005.

Shinta Rahma Diana, *Analisis Laporan Keuangan Dan Aplikasinya*, Bandung: In Media, 2014.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kualitatif Kuantitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2009

_____, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2015.

_____, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2017.

_____, *Metode Penelitian Manajemen*, Bandung: Alfabeta, 2018.

