
Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pemegang Saham Indonesia Tahun 2017-2020

Lanto Miriatin Amali

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Gorontalo

Email: Lantomiriatinamali@ung.ac.id

Abstract: *This is a quantitative analysis that aims to determine the market response to bond announcements by abnormal cumulative return and trading volume movements in BUMN and non-BUMN listed companies. This study uses secondary data using stock prices of BUMN and non-BUMN companies obtained from www.idx.co.id. 11 BUMN companies and 36 non-BUMN companies used technical industry models. An independent sample t-test was used for statistical analysis. The results of the research prove it. 1) There is no significant difference in cumulative abnormal returns between BUMN companies and non-BUMN companies before and after bond issue announcements in 2017-2021 and 2) there is a significant difference in trading volume activity. Comparison of BUMN companies and non-BUMN companies before and after bond issuance announcement 2017-2021.*

Keywords: *Bond Issuance; Volume Trading; Volume Activity Cumulative Excess Yield*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui respon pasar terhadap pengumuman penerbitan obligasi dan korporasi lainnya berdasarkan kumulatif abnormal return dan volume perdagangan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham perusahaan BUMN dan non BUMN yang diperoleh dari website www.idx.co.id. Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini, dengan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan untuk BUMN dan 36 perusahaan untuk non-BUMN. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis independent sample t-test of different test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan kumulatif abnormal return perusahaan BUMN dengan perusahaan non-BUMN dan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi periode 2017-2021, 2) perbedaan kegiatan usaha yang signifikan pada perusahaan BUMN dibandingkan dengan perusahaan non-BUMN baik sebelum maupun sesudah pengumuman penerbitan obligasi periode 2017-2021.

Kata Kunci: *Penerbitan Obligasi; Cumulative Abnormal Return; Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Karena krisis mata uang, pemerintah Indonesia berhutang untuk membiayai perekonomian. Peningkatan pinjaman luar negeri oleh sektor swasta, terutama jangka pendek, menyebabkan pembiayaan rutin dan biaya pembangunan yang signifikan, yang menyebabkan peningkatan pengeluaran sektor pemerintah. Dalam hal ini negara-negara Asia termasuk Indonesia mengalami tekanan defisit dari dua sisi: neraca pembayaran dan tabungan nasional (tabungan nasional yaitu jumlah tabungan kurang dari jumlah yang dibutuhkan untuk investasi), jadi dalam hal ini obligasi pemerintah dibutuhkan. untuk membiayai defisit anggaran pemerintah. Dalam hal ini negara-negara Asia termasuk Indonesia mengalami tekanan defisit dari dua sisi: neraca pembayaran dan tabungan nasional (tabungan nasional yaitu jumlah tabungan kurang dari jumlah yang dibutuhkan untuk investasi), jadi dalam hal ini obligasi pemerintah dibutuhkan. untuk membiayai defisit anggaran pemerintah.

Oleh karena itu, perusahaan BUMN menjual sebagian besar sahamnya kepada investor untuk menutupi operasinya dan memperoleh keuntungan sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia No. 19 mencari keuntungan dengan alasan 51 persen sahamnya masih dimiliki negara. Jika negara memiliki kurang dari 51% saham, perusahaan tersebut bukan perusahaan negara. Saat

ini, perusahaan sangat membutuhkan keberadaan pasar modal. Dengan adanya pasar modal, perusahaan dapat dibantu untuk mendapatkan modal dengan cara menjual sahamnya kepada masyarakat umum. Pasar modal adalah pasar keuangan di mana instrumen keuangan jangka panjang diperdagangkan. Instrumen keuangan jangka panjang termasuk obligasi, sukuk, saham, dll. Instrumen keuangan jangka panjang yang diperdagangkan dalam bentuk obligasi atau saham yang diterbitkan oleh pemerintah atau swasta. Hasil yang diperoleh adalah dividen dari pembelian saham melalui pasar modal (bunga berupa kupon obligasi).

Salah satu ukuran yang digunakan investor untuk memantau kinerja pasar obligasi pemerintah adalah dengan memperhatikan imbal hasil obligasi, imbal hasil obligasi yang tinggi menghasilkan return yang kuat. ((Lindquist and Cimarosa 2014) Ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik imbal hasil obligasi, yaitu imbal hasil obligasi dan tingkat bunga obligasi. Hasil obligasi adalah ukuran pengembalian yang diterima investor pada obligasi, yang biasanya berfluktuasi. Imbal hasil obligasi tidak tetap, seperti suku bunga obligasi (kupon), karena imbal hasil obligasi terkait erat dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik imbal hasil obligasi, yaitu imbal hasil obligasi dan suku bunga obligasi. Imbal hasil obligasi mengukur pengembalian yang diterima investor atas obligasi, yang biasanya berfluktuasi. Imbal hasil obligasi tidak ditetapkan seperti suku bunga obligasi (kupon) karena imbal hasil obligasi terkait erat dengan imbal hasil yang disyaratkan.

Jika terjadi suatu peristiwa, pasar modal dapat bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Pada kajian sebelumnya, ketika kemenangan presiden Indonesia diumumkan, peristiwa ini sangat mempengaruhi pasar modal Indonesia. (Akbar, Saerang, and Maramis 2019) menunjukkan dalam studi mereka bahwa ada variasi yang signifikan dalam abnormal return. Dengan kata lain, pasar bereaksi terhadap pengumuman laba karena informasi dan peristiwa terus mempengaruhi harga saham.

Tabel berikut menunjukkan perkembangan obligasi di Indonesia dari tahun 2016 hingga 2020:

Tabel 1. Perkembangan obligasi di Indonesia

Perusahaan	Tahun	Akumulasi penerbitan Obligasi	
		Total Nilai	Persentase
		(Triliun)	(%)
BUMN	2016	3.751,438	10,30%
	2017	3.968,652	5,79%
	2018	4.901,444	23,50%
	2019	6.804,389	38,82%
	2020	10.814,356	58,93%
Non BUMN	2016	225,159	21,01%
	2017	326,462	44,99%
	2018	327,630	0,03%
	2019	386,118	17,85%
	2020	378,965	1,85%

(Sumber Idx.co.id)

Berdasarkan tabel di atas, kumulatif penerbitan obligasi BUMN selalu mengalami peningkatan nilai total antara tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Jika kumulatif penerbitan obligasi BUMN meningkat pada tahun 2016-2019, maka pada tahun 2020 mengalami penurunan. obligasi yang

diterbitkan oleh perusahaan milik negara lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non-negara. Total nilai obligasi negara pada tahun 2020 adalah sebesar Rp. 10.814.356 triliun. Sedangkan untuk BUMN hanya Rp. 378,965 triliun. Dari segi nilai total, BUMN menerbitkan obligasi lebih banyak daripada perusahaan non-BUMN. Investor tetap mempercayai obligasi pemerintah tahun 2016-2020, karena obligasi pemerintah termasuk obligasi pemerintah yaitu pada saat pemerintah menerbitkan obligasi tersebut dan risiko obligasi ini rendah, karena pemerintah yang menanggung risikonya. Pernyataan ini sesuai dengan karakteristik badan usaha BUMN, yaitu risiko BUMN ditanggung oleh negara dan produk yang dikeluarkan oleh BUMN merupakan kebutuhan masyarakat.

Adapun mempelajari efek dari penelitian ini, beberapa peneliti telah melakukannya di masa lalu dengan hasil yang beragam. (Isnain 2021) menemukan bahwa pengembalian rata-rata kumulatif positif karena penerbitan obligasi korporasi di Malaysia, Singapura, dan Thailand menunjukkan bahwa penerbitan obligasi berpengaruh signifikan terhadap pengembalian harga saham, menyiratkan bahwa pasar bereaksi. (Hardianti and Widarjono 2017) menjelaskan bahwa secara parsial variabel obligasi berpengaruh signifikan pada abnormal return saham. Kemudian (Ervina 2017) menyatakan bahwa pasar obligasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap pasar saham di Indonesia. Dari 55 peristiwa penerbitan obligasi saham pada tahun 2014-2015, terdapat abnormal return positif yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman dan abnormal return negative yang signifikan pada lima hari setelah penerbitan obligasi diumumkan.

Berdasarkan beberapa penelitian di atas, penerbitan obligasi berpengaruh terhadap return saham, sehingga fokus penelitian ini adalah respon pasar terhadap pengumuman obligasi oleh perusahaan publik dan non publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah reaksi pasar terhadap pengumuman penerbitan obligasi berbeda antara BUMN dan non BUMN. Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman penerbitan obligasi antara perusahaan pemerintah dan non pemerintah.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdiri dari 405 perusahaan negara dan non BUMN yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan disini diambil dengan menggunakan metode convenience sampling. Dengan kriteria sebagai berikut: (a) perusahaan BUMN dan non-BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. b. Obligasi 2017-2021 diterbitkan oleh perusahaan BUMN dan Non-BUMN. Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel penelitian ini adalah 47 perusahaan. Yang meliputi 11 BUMN dan 36 non-BUMN. Data sekunder digunakan dalam pengumpulan data, data sekunder adalah data yang tidak sampai ke pengumpul data secara langsung melainkan melalui dokumen. Informasi tersebut diperoleh dan dikumpulkan dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode event study serta Uji-t, dengan langkah-langkah pengujiannya yakni mengidentifikasi peristiwa, kedua mengidentifikasi peristiwa dan tanggal terjadinya peristiwa, ketiga menentukan event study, keempat menentukan average abnormal return, kelima menentukan average trading volume activity, keenam analisis deskriptif, ketujuh uji normalitas, dan terakhir uji hipotesis. pada Uji-t independent sample t-test untuk menguji du rata-rata dari dua sampel yang saling independent atau tidak berkaitan.

HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas Data

Sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Pada penelitian ini uji normalitas diuji dengan menggunakan metode uji Kolmogorov Smirnov. Kriteria yang menentukan adalah jika tingkat signifikansi hasil pengujian $> 0,05$ berarti data variabel berdistribusi normal. Sebaliknya, jika hasil tes memiliki $< 0,05$ berarti data untuk variabel tidak berdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji normalitas data.

Tabel 2. Uji Normalitas Data

	<i>Abnormal Return</i>	<i>TVA</i>
N	94	94

Normal Parameters ^a	Mean	-10.0268	.001170
	Std. Deviation	122.67381	2.1176700E0
Most Extreme Differences	Absolute	.460	.254
	Positive	.363	.251
	Negative	-.460	-.254
Kolmogorov-Smirnov Z		1.460	1.463
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079	.088

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2022

Berdasarkan tabel di atas, nilai asimtotik sig.2-tail pengumuman siaran serentak untuk obligasi dengan kumulatif abnormal return (CAR) adalah 0,079 dan trading volume activity (TVA) adalah 0,088. Dengan demikian, nilai signifikansi kedua variabel tersebut lebih besar dari 0,050 yang berarti semua data berdistribusi normal. yang artinya pengujian hipotesis lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian parametrik dengan uji t sampel berpasangan karena asumsi normalitas data terpenuhi.

Uji hipotesis

Untuk menjawab hipotesis yang diajukan, dilakukan pengujian dengan uji lain (uji-t) yang diolah dengan statistik parametrik program SPSS dengan menggunakan analisis Independent Sample T-Test. Uji beda ini digunakan untuk membedakan dua jenis data sampel yang tidak ada hubungannya dalam penelitian, yaitu. data dari perusahaan BUMN dan perusahaan non-BUMN. Berikut adalah tabel hasil perhitungan statistik variabel penelitian selisih perusahaan BUMN dan Non-BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi periode 2017-2021.

1. Uji Hipotesis 1

Uji hipotesis pertama dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris tentang perbedaan CAR antara perusahaan BUMN dan non-BUMN baik sebelum maupun selama acara berlangsung. Pengujian CAR menunjukkan perbedaan pergerakan harga saham suatu perusahaan. Deskripsi hipotesis adalah.

H1 = Perbedaan kumulatif abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan obligasi oleh perusahaan BUMN dan Non-BUMN.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji-t (independent sample t-test) dengan tingkat kepercayaan 95%. Hasil analisis dirangkum dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Pengujian Statistik Cumulative Abnormal Return Sebelum dan setelah Pengumuman Penerbitan Obligasi

Mean		Sig. (2 tailed)	Keterangan
BUMN	Non-BUMN		
4,3641	-1,4424	0,532	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan independent sample t-test kumulatif abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman BUMN rata-rata 4,3641, reaksi investor positif. Sementara itu, nilai rata-rata non-BUMN adalah -1,4424, atau menunjukkan kecenderungan reaksi negatif. Namun apakah perbedaan tersebut signifikan secara statistik harus dilihat dari nilai probabilitas yang diperoleh. Dilihat dari probabilitas (sig-t) sebesar 0,532 maka p-value lebih besar dari alpha 0,05 maka H1 diterima. Hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kumulatif abnormal return antara perusahaan BUMN dan non-BUMN sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penerbitan obligasi.

2. Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua diuji untuk mendapatkan bukti empiris mengenai perbedaan volume perdagangan (TVA) antara perusahaan BUMN dan non-BUMN baik sebelum pengumuman obligasi maupun TVA setelah pengumuman. Deskripsi hipotesis adalah sebagai berikut.

H2 = Terdapat perbedaan kinerja usaha antara perusahaan BUMN dan non-BUMN baik sebelum maupun sesudah penerbitan obligasi.

Tabel 4. Hasil Pengujian Statistik Rata-Rata Trading Volume Activity Pada BUMN dan Non-BUMN Baik Sebelum maupun Sesudah Peristiwa Pengumuman Penerbitan Obligasi

Mean		Sig. (2 tailed)	Keterangan
BUMN	Non-BUMN		
0,0023045	0,0008236	0,004	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan independent sample t-test terhadap rata-rata aktivitas perdagangan saham, diketahui bahwa rata-rata TVA BUMN sebesar 0,0023045, atau mencapai 0,23% dari seluruh saham beredar yang diperdagangkan. Sedangkan rata-rata TVA pada perusahaan non-BUMN rata-rata 0,0008236 atau menunjukkan perputaran saham sebesar 0,082% dari seluruh saham beredar. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kegiatan usaha perusahaan BUMN lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non-BUMN baik sebelum maupun sesudah pengumuman penerbitan obligasi, walaupun persentasenya sangat kecil. Namun apakah perbedaan tersebut signifikan secara statistik harus dilihat dari nilai probabilitas yang diperoleh. Dilihat dari nilai probabilitas (sig-t) sebesar 0,004 maka p-value lebih kecil dari alpha 0,05 maka H2 diterima. Dengan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pengumuman penerbitan obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja bursa saham perusahaan BUMN dan Non-BUMN baik sebelum maupun sesudah pengumuman obligasi.

PEMBAHASAN

Perbedaan Kumulatif Abnormal Return (CAR) Saham BUMN dan Non-BUMN Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penerbitan Obligasi Korporasi

Menerbitkan obligasi merupakan salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang mempengaruhi perubahan struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, menerbitkan obligasi meningkatkan leverage keuangan perusahaan. Di sisi lain, peningkatan financial leverage menguntungkan perusahaan dalam bentuk tax shield, dimana perusahaan dapat mengurangi proporsi pajak penghasilan sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Dalam bentuk subsidi. Namun, penggunaan utang terkadang dapat menurunkan nilai saham akibat pengaruh biaya kebangkrutan dan biaya bunga yang timbul akibat penggunaan utang. (Lestari Kosasih 2010) Sebagai instrumen keuangan, penerbitan obligasi merupakan bahan valuasi yang memungkinkan investor mempertimbangkan untuk membeli saham dari penerbitan obligasi tersebut. Hal ini dibenarkan karena obligasi pada dasarnya mensyaratkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor dalam bentuk dividen/margin/fee dan membayar kembali reksadana pada saat jatuh tempo. Artinya investor dapat menerima respon atau reaksi positif maupun negatif terhadap penerbitan obligasi tersebut. Jika obligasi tersebut memang mengandung informasi, maka reaksi investor akan terlihat pada hari-hari berikutnya setelah obligasi tersebut dirilis.

(Hartono 2022), Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga sekuritas yang relevan, yaitu harga saham perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut, yang dapat dinyatakan sebagai yield atau abnormal yield. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka dalam konsep efisiensi pasar modal, pengujian ini merupakan bentuk pengujian efisiensi pasar semi kuat. Dalam penelitian ini, reaksi pasar modal diukur dengan kumulatif abnormal return. Pada periode 2017-2021, berdasarkan hasil pendekatan event research terhadap pengungkapan emisi obligasi BUMN dan non-BUMN, ternyata tidak terdapat perbedaan deviasi kumulatif yang signifikan. kembali baik pada periode sebelum maupun sesudah

pengumuman. (Pratiwi 2015) menyatakan bahwa pengumuman penerbitan obligasi tersebut tidak menimbulkan respon yang besar di kalangan pelaku pasar, yang berarti bahwa pengumuman tersebut tidak mengandung informasi yang berharga dan tidak mempengaruhi keputusan pelaku pasar. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh (Tandelilin 2017) Jika pengumuman tersebut mengandung informasi (information content), diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman tersebut sampai ke pasar, karena reaksi pasar ditandai dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan.

Karena terdapat abnormal return kumulatif yang signifikan yang akan menunjukkan respon pasar, sulit untuk menentukan apakah pasar telah mencapai bentuk efisien setengah kuat atau tidak, karena diyakini bahwa jika pasar tidak merespon, sulit dilakukan. Jadi. menentukan apakah pasar efisien atau tidak. Namun, jika pasar efisien dan peristiwa yang diteliti berada dalam harga sekuritas, abnormal return pada tanggal pengumuman laba akan bervariasi secara acak di sekitar nol. Dalam teori efisiensi informasi pasar, hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk semi kuat, karena informasi mengenai penerbitan obligasi cepat diserap oleh pasar dan pengumuman tersebut tidak mempengaruhi pasar. sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kumulatif abnormal return selama periode jendela. Artinya jika pasar dikatakan sebagai bentuk efisiensi pasar setengah kuat, maka semua informasi diungkapkan secara seragam kepada investor, sehingga tidak ada pihak yang menerima informasi pribadi yang akan mempengaruhi investor untuk memperoleh abnormal return. Dengan kata lain, di pasar ini tidak ada investor yang mendapatkan abnormal return.

Selisih volume perdagangan (TVA) BUMN dengan saham lainnya baik sebelum maupun sesudah pengumuman penerbitan obligasi korporasi

Menerbitkan obligasi merupakan salah satu cara perusahaan untuk memenuhi kebutuhan keuangannya. Bagi investor atau pasar lain, keberadaan utang ini bisa berarti dua hal, positif dan negatif. Baik informasi positif maupun negatif tentang penerbitan obligasi mempengaruhi pengembalian saham perusahaan. Jika investor bersikap positif terhadap penerbitan obligasi, maka return saham perusahaan akan naik ketika harga saham perusahaan naik. Di sisi lain, jika investor memandang negatif penerbitan obligasi, return saham perusahaan akan turun ketika harga saham perusahaan turun. Pengujian konten bertujuan untuk melihat reaksi dari iklan tersebut. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar mengharapkan reaksi ketika pengumuman tersebut sampai ke pasar. Oleh karena itu, jika informasi tentang obligasi yang diterbitkan perusahaan penting dari sudut pandang pasar, hal itu akan tercermin dalam perubahan harga saham.

Volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor individu memandang suatu peristiwa sebagai informasi dalam arti bahwa informasi tersebut mengarah pada keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal. Informasi memiliki nilai informatif jika jumlah saham yang diperdagangkan bertambah atau berkurang pada saat peristiwa terjadi dibandingkan waktu lainnya.

Berdasarkan hasil uji independent sample t-test analisis uji statistik abnormal return kumulatif diperoleh kesimpulan yang berbeda bahwa terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas perdagangan pada BUMN pada semua periode pengumuman dan sebelum dan sesudah pengumuman. dan perusahaan non-BUMN. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pengumuman penerbitan obligasi memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, informasi acara dengan cepat disesuaikan dan diharapkan oleh investor, terutama perusahaan milik negara, bahkan sebelum hari informasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Hardianti and Widarjono 2017) bahwa hasil kajian menunjukkan bahwa kandungan informasi pengumuman sedemikian rupa sehingga mempengaruhi reaksi pasar modal, menunjukkan adanya rata-rata return yang signifikan pada BUMN dibandingkan dengan non-BUMN. Hasil penelitian ini didukung oleh perhitungan kegiatan usaha BUMN yang lebih tinggi dibandingkan dengan non BUMN, meskipun nilainya kurang dari 1% atau 0,01 yang berkisar antara 0,001 sampai 0,002 sepanjang tahun. periode jendela baik untuk perusahaan negara maupun non-negara. Hasil pengujian dan perhitungan kinerja perdagangan menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman obligasi pemerintah karena kandungan informasinya lebih baik dibandingkan dengan perusahaan non-BUMN yang dapat menghasilkan abnormal return positif yang signifikan.

Kesimpulan yang diambil dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi yang berbeda terhadap perusahaan BUMN dibandingkan dengan perusahaan non BUMN, yang

berdampak pada perubahan volume perdagangan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengumuman penerbitan obligasi korporasi dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham yang dibuktikan dengan perubahan volume perdagangan BUMN yang signifikan dibandingkan dengan non BUMN. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa keadaan pasar modal pada saat kejadian cukup baik. Aktivitas volume perdagangan (TVA) dianggap sebagai ukuran kekuatan atau kelemahan pasar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kumulatif abnormal return perusahaan BUMN dan Non-BUMN periode 2017-2021 sebelum dan sesudah penerbitan obligasi. terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume usaha baik sebelum maupun sesudah penerbitan obligasi perusahaan BUMN periode 2017-2021 dibandingkan dengan perusahaan non-BUMN.

SARAN

Berdasarkan temuan di atas, peneliti dapat memberikan saran dalam penelitian ini sebagai berikut: Kepada Investor Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pengumuman penerbitan obligasi kurang berdampak terhadap laba yang diperoleh kedua BUMN tersebut. dan perusahaan non-BUMN. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dalam berinvestasi ketika suatu peristiwa dapat berdampak besar atau kecil pada pergerakan pasar saham, dengan memperhatikan sirkulasi informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Erica P, Ivonne S Saerang, and Joubert B Maramis. 2019. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI)." *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*. 6(2).
- Ervina, Rathria Arrina Rachman dan Dahlia. 2017. "Rachman Dan Ervina 300 – 315 MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen, Volume VII, No. 2, Juni 2017." VII(2): 301–15.
- Hardianti, Nur Indah, and Agus Widarjono. 2017. "Dampak Penerbitan Sukuk Dan Obligasi Konvensional Terhadap Return Saham Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*: 43–51.
- Hartono, Jogyanto. 2022. "Teori Portofolio Dan Analisis Investasi."
- Isnain, Badi'Fariroh. 2021. "Dampak Pengumuman Penerbitan Sukuk, Obligasi Konvensional Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia."
- Lestari Kosasih, Titah. 2010. "Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Dampaknya Terhadap Return Saham Studi Peristiwa Pada Emiten Yang Terdaftar Di BEI Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Periode 2005-2009."
- Lindquist, Richard, and Jack Cimarosa. 2014. "The Case for Middle Market High Yield Investing." *Investment Management Journal* 4(2): 8–17.
- Pratiwi, Anggi Dian. 2015. "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Penerbitan Sukuk Dan Obligasi Korporasi: Event Study Pada Perusahaan Yang Melakukan Pengumuman Penerbitan Sukuk Dan Obligasi Korporasi Secara Bersamaan Di BEI Periode 2012-2014."
- Tandelilin, Eduardus. 2017. "Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi." Yogyakarta: PT Kanisius.