

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu faktor penting yang mengukur perkembangan ekonomi suatu negara adalah perkembangan pasar modal. Pasar modal berperan penting dalam kegiatan perekonomian negara, khususnya negara yang memiliki sistem ekonomi pasar, karena dapat menjadi sumber pembiayaan alternatif bisnis. Peningkatan pasar modal yang signifikan merupakan ciri negara industri maju dan negara industri baru (Ridlo *et al.*, 2020). Pengembangan pasar modal dapat dilihat dari situasinya di lapangan, baik makro maupun mikro. Peningkatan modal operasional kooperatif bisa meningkatkan *produktivitas* dan *distributif*. Peningkatan aktivitas produktivitas dapat meningkatkan perekonomian sektor pasar modal dalam negeri. Dimana ketersediaan barang terjangkau mampu meningkatkan permintaan pelanggan (Iskandar & Ridwan, 2019).

Sejak pandemi Covid-19, perkembangan pasar modal ini tidak stabil. Melihat situasi saat ini, hal tersebut telah menyebabkan penyesuaian yang sangat besar di pasar modal Indonesia. Di awal tahun 2020, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 22%. Penurunan saham diakibatkan adanya wabah yang melanda di Indonesia. Pasar modal Indonesia menjadi salah satu negara yang mengalami penurunan yang sangat drastis. Berdasarkan data yang diperoleh mulai dari infrastruktur, pertanian, aneka industri, pertambangan dan lainnya sudah mulai melemah sedangkan sektor keuangan mengalami peningkatan (Kompasiana.com).

Wimboh Santoso selaku Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia mulai menguat. Pada Juli 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) meningkat 30,17 poin dari posisi 5.000,49 menjadi berada di posisi 5.039,47. Penguatan ini didorong oleh langkah investor domestik, khususnya investor *ritel* dan *non resident* yang melakukan *net buy* sebesar Rp. 1,5 triliun. Selain

pasar modal konvensional menguat, investor pasar modal syariah juga meningkat (Liputan6.com). Menurut Hasan selaku Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa jumlah investor saham syariah Indonesia meningkat hingga 537%. Peningkatan ini terjadi karena BEI melakukan 5 strategi dalam mengembangkan arena pasar modal syariah yaitu, program literasi dan inklusi, program pengembangan efek dan instrumen syariah, program infrastruktur PMS, program penguatan sinergi dan pemanfaatan teknologi untuk pendidikan dan investasi syariah. Total investor saham syariah telah mencapai 78.199 investor atau sekitar 5,9% dari total investor saham di Indonesia. BEI juga mencatat bahwa saham syariah mencapai 63% dari saham yang tercatat di pasar modal Indonesia (Sindonews.com).

Perkembangan produk pasar modal syariah yang terdiri dari saham syariah, sukuk koperasi, reksa dana syariah, dan sukuk negara mengalami pertumbuhan yang positif dalam 5 tahun terakhir. Pertumbuhan ini dapat dilihat dari jumlah produk, nilai outstanding, maupun nilai aktiva bersih. Pada tahun 2020, total NAB Reksa dana syariah mengalami peningkatan menjadi Rp. 74,37 triliun atau sebesar 13,29% dibandingkan tahun lalu. Nilai sukuk korporasi outstanding mencapai Rp. 30,35 triliun, meningkat sebesar 9,06% (Otoritas Keuangan Jakarta, 2020).

UU No. 8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi berkaitan dengan efek. Permata & Ghoni (2019) mengatakan bahwa pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian suatu negara. Dalam bidang ekonomi, pasar modal menjadi tempat bertemunya pihak investor dan pihak *issuer* dengan cara jual beli surat berharga. Sedangkan di sektor keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan peluang mendapatkan imbalan untuk membeli dan menjual sekuritas.

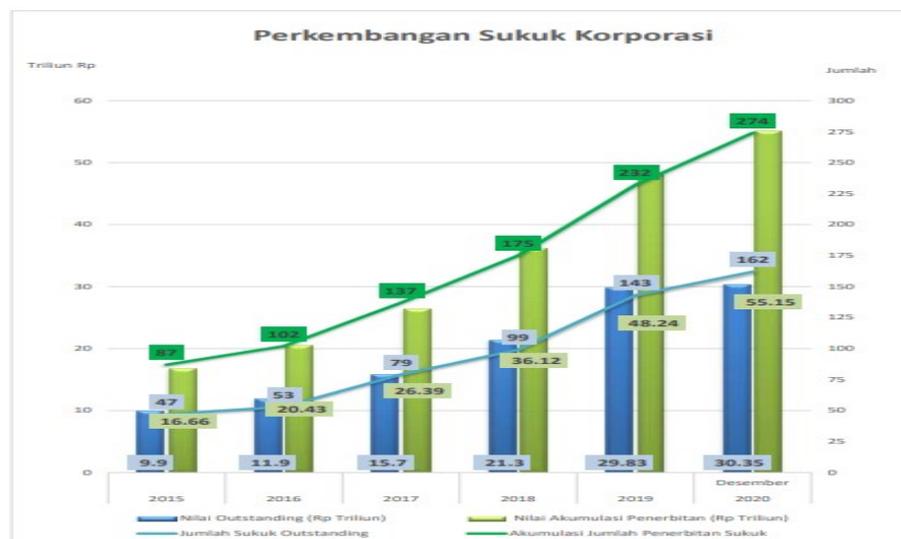
Selama ini sistem mekanisme pasar modal konvensional mengandung riba, maysir, dan gharar telah menimbulkan keraguan masyarakat,

khususnya umur Islam. Prinsip pasar modal syariah tentunya tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional, banyak instrumen syariah di pasar modal yang telah diperkenalkan kepada masyarakat, seperti saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah. Pasar modal syariah diluncurkan pada 14 Maret 2013. Banyak pihak yang meragukan manfaat pasar modal syariah ini, bahkan ada yang khawatir akan terjadinya dikotomi di pasar modal yang ada. Namun Badan Pengawas Pasar Modal menjamin tidak ada terjadi tumpang tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan diperkenalkan pasar modal syariah membuka ceruk baru di lantai bursa (Nurul & Nasution, 2014:57).

Menurut Wijayaningtyas & Wahidahwati (2016) pasar modal syariah telah muncul di berbagai negara Islam dan Barat seperti Amerika Serikat, Malaysia Bahrain, Qatar, Pakistan dan Brunei Darussalam. Keberadaan pasar modal syariah adalah upaya yang baik untuk mempertemukan perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah dan investor muslim yang ingin berinvestasi di pasar modal. Meskipun diakui bahwa proses pasar modal saat ini belum sepenuhnya dilaksanakan sesuai dengan ilmu ekonomi yang ditetapkan oleh Islam karena masih terdapat beberapa tantangan.

Saat akan berinvestasi sebaiknya sebelum mengambil keputusan hal yang terlebih dahulu dilakukan adalah melakukan evaluasi kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Harapan perusahaan saat menerbitkan sukuk adalah dapat berdampak pada harga obligasi syariah karena merupakan sinyal bagi investor untuk dapat melihat bagaimana keadaan perusahaan saat ini dan memprediksi perkembangan masa depan, karena penerbitan obligasi syariah akan membuat peningkatan hutang jangka panjang dan akan membuat struktur modal berubah (Wijayaningtyas & Wahidahwati, 2016). Analisis isi informasi untuk mengetahui reaksi atas pengumuman tersebut. Jika pengumuman tersebut berisi informasi, maka pasar akan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017:45).

Basuki Hadimuljono selaku Menteri Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat mengatakan bahwa sukuk untuk masyarakat dan pemerintah daerah yang masih sangat terbatas dalam suatu proyek infrastruktur. Kelemahan dalam sukuk ini adalah pembiayaan hanya untuk belanja modal dan belanja barang yang asetnya dimiliki oleh kementerian PUPR. Fleksibilitas pendanaan sukuk masih rendah, contohnya untuk pemanfaatan sisa lelang atau realokasi, perubahan lokasi dan paket, itu memerlukan waktu dan koordinasi pada tiga kementerian, yaitu Kementerian PUPR, Kementerian Keuangan, dan Kementerian PPN/Bappenas (Liputan6.com).



Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2020)

Data tersebut menjelaskan bahwa selama tahun 2020, nilai obligasi syariah (*Sukuk*) korporasi outstanding mengalami peningkatan 1,74% dari tahun 2019 menjadi Rp 30,35 triliun. Peningkatan ini tidak sebanding dengan peningkatan tahun lalu sebesar 40,05%. Jumlah sukuk outstanding sebanyak 162 seri. Meningkat 13,28 % dibandingkan jumlah sukuk tahun sebelumnya (Otoritas Keuangan Jakarta, 2020).

Di Indonesia, penerbitan obligasi syariah pertama adalah PT. Indosat Tbk. Sebuah fatwa yang dikeluarkan oleh DSN (Majelis Syariah Nasional) dan MUI (Majelis Ulama Indonesia) tentang tata cara yang berkaitan dengan pasar syariah, produk yang diperjual belikan dan persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang berpartisipasi. Fatwa tersebut adalah No.

32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah (*Sukuk*). Obligasi syariah (*Sukuk*) adalah surat berharga yang bersifat jangka Panjang sesuai dengan prinsip syariah yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang obligasi syariah (*Sukuk*), penerbit diwajibkan untuk membayar kembali pelunasan tersebut kepada pemegang obligasi syariah (*Sukuk*) dalam bentuk bagi hasil/*margin/fee*, dan membayar kembali obligasi syariah pada saat jatuh tempo.

Menurut Iskandar & Ridwan (2019) obligasi syariah (*Sukuk*) harus sesuai prinsip syariah, berdasarkan Al-Quran dan hadits. Keberadaan sukuk bisa menjadi pilihan untuk setiap aktivitas lembaga keuangan syariah. Sukuk di Indonesia diterbitkan oleh korporasi dan pemerintah. Sejak awal penerbitan, keduanya tumbuh dari tahun ke tahun, terutama sukuk korporasi, yang semakin dikenal oleh berbagai perusahaan sebagai peluang dan alternatif kebutuhan pembiayaan. Berikut ini adalah grafik menunjukkan perkembangan sukuk dari tahun 2015 sampai 2019.

Untuk investor atau pasar, obligasi ini dapat diartikan sebagai positif atau negatif. Jika investor bersungguh-sungguh menggunakan informasi ini dalam mengambil keputusan investasinya, maka penerbitan sukuk akan berdampak pada perubahan harga sukuk melalui *abnormal return* sukuk. Begitupun sebaliknya, penerbitan obligasi tidak berdampak pada perubahan harga sukuk karena jika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi maka risikonya tinggi maka minat investor akan rendah untuk melakukan investasi (Ningtiyas, 2020).

Menurut Fakhrana & Mawardi (2018) salah satu faktor yang menarik investor untuk berinvestasi menggunakan sukuk adalah nilai penerbitan sukuk. Nilai penerbitan sukuk tercermin dalam sukuk *to equity ratio*. Sukuk *to equity ratio* mengukur proporsi sumber dana sukuk atas ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula proporsi ekuitas perusahaan yang dibiayai dengan instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah. Nilai penerbitan sukuk adalah sebuah strategi perusahaan yang akan meningkatkan leverage keuangan perusahaan (Fathoni *et al.*, 2016).

Selain nilai penerbitan sukuk, rating sukuk merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi reaksi investor. *Rating* merupakan komponen penting dari sebuah obligasi, karena memberikan informasi dan menandakan kemungkinan gagal bayar suatu perusahaan (Fathoni *et al.*, 2016). *Rating* obligasi syariah merupakan tolak ukur yang berasal dari lembaga obligasi syariah yang dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang menerbitkan sukuk. Dalam mengubah *rating* ke dalam bentuk interval yaitu menggunakan *Method of Successive Interval* (Wijyaningtyas & Wahidahwati, 2016).

Faktor terakhir yang mempengaruhi reaksi investor di pasar modal adalah umur sukuk. Umur sukuk ini diukur menggunakan skala nominal karena variabel umur sukuk merupakan variabel *dummy*. Dalam penerbitan obligasi, semakin lama tanggal jatuh tempo pembayaran, semakin tinggi tingkat risiko investasi, karena dalam jangka waktu lama dapat terjadi risiko kejadian buruk yang menyebabkan penurunan kinerja perusahaan. Karena investor menanggung risiko tinggi, hasilnya pun demikian yang diperoleh investor bahkan lebih tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin pendek tanggal jatuh tempo sukuk tersebut maka akan semakin rendah risiko investasinya, sehingga hasil yang diperoleh investor semakin kecil (Melzattia *et al.*, 2018).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridlo *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Akan tetapi, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijyaningtyas & Wahidahwati (2016) mengatakan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar modal. Dalam penelitian ini berbeda dari penelitian Ridlo *et al.* (2020), dalam menentukan nilai penerbitan obligasi menggunakan *Sukuk to equity ratio* dalam mengukur proporsi sumber dana sukuk atas ekuitas perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridlo *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa *rating* obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan dalam penelitian

yang dilakukan oleh Savitri (2015) menyatakan bahwa *rating* obligasi syariah (*sukuk*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal. Dalam penelitian ini berbeda dari penelitian Ridlo *et al.* (2020) dan Savitri (2015), dalam menentukan *rating* penerbitan obligasi menggunakan *Method of Succesive Interval*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Iswara *et al.* (2019) membuktikan bahwa umur obligasi syariah (*sukuk*) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Akan tetapi, bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayaningtyas & Wahidahwati (2016) mengatakan bahwa umur obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal dengan arah negatif.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas penyusun tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan , dan Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, dapat dirumuskan beberapa masalah dalam penelitian sebagai berikut :

1. Apakah nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh terhadap reaksi pasar modal syariah?
2. Apakah *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh terhadap reaksi pasar modal syariah?
3. Apakah umur obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh terhadap reaksi pasar modal syariah?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian masalah diatas, tujuan penulis melakukan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap reaksi pasar modal syariah.
2. Untuk mengetahui pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap reaksi pasar modal syariah.
3. Untuk mengetahui pengaruh umur obligasi syariah (*sukuk*) terhadap reaksi pasar modal syariah.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik secara teoritis maupun secara praktis. Manfaatnya sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi wawasan maupun pengetahuan ilmiah bagi penulis dan pembaca mengenai, pengaruh nilai penerbitan, *rating* penerbitan, dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal syariah.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembang terhadap penelitian di bidang akuntansi, terutama di bidang perbankan syariah.
 - c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai referensi atau sebagai sumber informasi bagi pihak yang berkepentingan.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai pertimbangan antara teori-teori yang diperoleh dalam perkuliahan dan agar dapat mengetahui pengaruh nilai penerbitan, *rating* penerbitan, dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal syariah.
 - b. Bagi Bank Syariah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan informasi bagi perusahaan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama untuk memaksimalkan profitabilitas dan kinerja perusahaan.
 - c. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai *return* saham perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan sebagai bahan pertimbangan investasi dalam pengambilan keputusan.