

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dalam pasar modal syariah sangatlah signifikan, awal diresmikannya pasar modal syariah pada tanggal 14 Maret 2003 yang juga dilakukan penandatanganan MOU antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Meskipun awal peresmian tahun 2003, namun pasar modal syariah telah mengeluarkan instrument pasar berupa Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Manajement,¹ hingga keluarlah keputusan dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan Nomor Kep 208/BL/2010 tentang Daftar Efek Syariah, instrument-instrumen pasar modal yang berbasis syariah yang sudah terbit sampai saat ini ialah Saham Syariah, Sukuk/ Obligasi Syariah, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Reksadana Syariah Dan Surat Berharga Syariah Negara.²

¹ Tjiptomo Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar modal di Indonesia pendekatan tanya jawab Edisi 3*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012) h. 183

² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP-STIM YKPN Yogyakarta, 2011) h. 294

semua perusahaan tentunya memerlukan modal yang sangat besar untuk melakukan kegiatan operasionalnya,. Modal yang digunakan dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Modal dari dalam dapat berupa laba ditahan, saham biasa, saham preferen yang diterbitkan perusahaan, sedangkan modal dari luar dapat berupa utang jangka panjang berbentuk obligasi.³

Menurut Sudeti (2008:33) ada tiga aspek yang sangat mempengaruhi peningkatan perdagangan dan penerbitan obligasi syariah. Yang pertama, jumlah maupun keanekaragaman perusahaan yang memanfaatkan obligasi sebagai sumber alternative pembiayaan di pasar modal. Kedua, kemampuan investor yang tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan obligasi. Dan ketiga, ialah kondisi serta situasi perkembangan pasar modal di tanah air yang lebih kondusif dan mempunyai prospek cerah, terutama perdagangan bebas di masa yang akan datang. Perkembangan sukuk yang dijelaskan sebelumnya dapat dilihat dalam grafik sebagai berikut:

³ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2006),) h. 156

Tabel 1.1
Perkembangan Sukuk



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2019

Dengan adanya penerbitan obligasi syariah yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan jumlah dana yang digunakan untuk operasional dan investasi, sehingga keuntungan yang optimal akan diperoleh dan *net income* perusahaan akan meningkat. Meningkatnya *net income* menunjukkan bahwa aktivitas operasional perusahaan terjadi secara efektif, efektifnya kegiatan operasional akan meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya peningkatan kinerja perusahaan akan berdampak kepada *return saham*.

Selain itu, adanya penerbitan obligasi syariah juga dapat meningkatkan *leverage* perusahaan, sehingga *earning* perusahaan akan mengalami penurunan karena digunakan untuk membayar pajak perusahaan berupa *tax shield*. Penggunaan hutang juga dapat menurunkan nilai saham karena pengaruh biaya bunga dan biaya kepailitan yang mungkin akan timbul dari hutang.

Sehingga dengan adanya penerbitan obligasi syariah maka akan meningkatkan hutang jangka panjang dan adanya perubahan struktur modal. Hal ini dapat menimbulkan dua reaksi pasar yaitu reaksi positif dan reaksi negatif, terjadinya dua reaksi ini maka akan berdampak pada *return* saham.

Adanya informasi pengumuman terhadap penerbitan obligasi syariah akan direspon oleh investor secara positif maupun negatif. Ketika informasi ini dipandang positif oleh investor biasanya mereka akan mengurangi jumlah penawaran dan memperbanyak jumlah pembelian dipasar sehingga harga akan terdorong naik. Sebaliknya, ketika informasi ini dipandang negatif oleh investor, maka mereka akan menurunkan jumlah pembelian dan menaikkan jumlah penawaran dipasar sehingga harga akan

menurun.⁴ Maksudnya, ketika informasi ini dipandang positif maka harga saham akan meningkat karena dipengaruhi dengan adanya peningkatan *return* saham, namun begitu sebaliknya ketika informasi ini dipandang negatif maka harga saham akan menurun karena dipengaruhi dengan adanya penurunan *return* saham.

Reaksi pasar diatas dapat menunjukkan bahwa terjadi perubahan harga dari perusahaan bersangkutan dan dapat diukur dengan *cumulative abnormal return* yang tidak lain merupakan penjumlahan *abnormal return* dari beberapa periode. *Abnormal return* ialah adanya selisih dari tingkat keuntungan sebenarnya dan tingkat keuntungan yang diharapkan.⁵ Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan memberikan *abnormal return*, namun jika tidak mengandung informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pada penerbitan sukuk yang dikeluarkan oleh PT. Indosat, Tbk. tahun 2019 terjadi 9 kali penerbitan sukuk, namun *abnormal return* yang diperoleh perusahaan selalu menunjukkan hasil yang

⁴ Mohammad Herli dan Khalilatun Nuraniyah, *Reaksi Pasar Terhadap Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia* , The 10th FIPA Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi, Universitas PGRI Madiun.

⁵ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, “ *SPP Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*”, (Yogyakarta: UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2004), h. 144

negatif. Secara logika hal ini tidak sesuai dengan teori yang dijelaskan oleh Jogiyanto Hartono (2016:647) bahwa biasanya *Abnormal return* terjadi pada pasar modal yang tidak efektif ketika satu atau beberapa emiten menerima imbal hasil abnormal dengan jangka yang cukup lama.⁶ Dengan adanya penebitan sukuk seharusnya ada sedikit kenaikan *abnormal return*, namun pada penerbitan sukuk ini selalu memperoleh nilai yang negatif Berikut tabel *abnormal return* yang dimaksud:

Tabel 1.2
Abnormal Return

<i>Abnormal Return</i>								
H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938

⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi Dan Aplikasinya Dalam Aset Keuangan Dan Aset Riil*, (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 95

0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938
0,15159	- 0,0336	- 0,0203	- 0,0473	- 0,0203	- 0,0175	- 0,0702	- 0,029	- 0,0938

Sumber: www.syariahsaham.com

www.yahoofinance.com

Cara menghitung *abnormal return* ada beberapa model perhitungannya, yaitu *mean-adjusted model* (model sesuaian rata-rata), *market model* (model pasar) dan *market-adjusted model* (model sesuaian pasar). Dalam penelitian ini akan menggunakan *mean-adjusted model* (model sesuaian rata-rata).⁷

Dalam beberapa penelitian sebelumnya dengan tema yang sama telah dilakukan. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Ajeng Kartika N.A *et. al* dengan judul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap *Cumulative Abnormal Return* di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2013” mendapatkan kesimpulan bahwa secara parsial penerbitan *sukuk* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* sebesar 30,7%. Dalam

⁷ Jogiyanto Hartono, *teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*, (Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2016), h. 647

penelitian ini akan mengembangkan penelitian diatas yang telah dilakukan oleh Ajeng Kartika N.A *et. al*, dengan mengganti tahun yang lebih terbaru mulai tahun 2016-2019, serta perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* karena *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu indeks harga saham di BEI.

Berdasarkan paparan yang sudah dijelaskan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian yang berjudul **“Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Cumulative Abnormal Return* di *Jakarta Islamic Index*”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, penulis dapat mengidentifikasi masalah untuk dijadikan sebagai bahan penelitian, yaitu adanya perbedaan reaksi yang diberikan investor.

C. Batasan Masalah

Dengan adanya pembatasan masalah supaya pembahasan dalam penulisan tidak melebar, maka penulis membataskan penulisannya hanya berfokus pada penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi

syariah (sukuk) pada periode 2016-2019 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia serta masuk kedalam *Jakarta Islamic Index*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah di atas, maka penulis merumuskan masalah yang akan diteliti, yaitu:

1. Bagaimana penerbitan obligasi syariah di *Jakarta Islamic Index* ?
2. Bagaimana *cumulative abnormal return* di *Jakarta Islamic Index* ?
3. Bagaimana pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return* di *Jakarta Islamic Index* ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan di atas, maka tujuan penelitian ini ialah:

1. Untuk menganalisis penerbitan obligasi syariah pada perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk menganalisis *cumulative abnormal return* di *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk menganalisis pengaruh dari adanya penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return* di *Jakarta Islamic Index*.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi Lembaga Perguruan Tinggi

Hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai referensi dan menambah wawasan dalam pemahaman mengenai pasar modal. Hasil penelitian ini akan menambah perbendaharaan skripsi perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Sultan Maulana Hasanuddin Banten, sehingga dapat dimanfaatkan oleh Mahasiswa Universitas Islam Negeri (UIN) Sultan Maulana Hasanuddin Banten.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumber informasi mengenai dampak dari penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return* yang dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh, juga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih instrument investasi di pasar.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat memberikan wawasan atau pengetahuan mengenai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return*, sehingga berguna bagi peneliti untuk dapat memahami secara mendalam terkait dengan variabel yang diteliti.

4. Bagi Pembaca

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi pembaca yang erat kaitannya dengan variabel yang penulis teliti, yaitu mengenai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return*.

G. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan uraian yang cukup jelas mengenai hal-hal yang berhubungan dalam penelitian ini. Sistematika penelitiannya ialah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan menjelaskan mengenai tinjauan pustaka, landasan teori tentang penelitian, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini membahas mengenai tempat dan waktu penelitian, metode penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, teknik analisis data serta operasional variabel.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai profil emiten, proses pengujian, serta uraian hasil penelitian berupa jawaban dari pertanyaan yang terdapat dalam rumusan masalah.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, serta menyampaikan kekurangan dan saran untuk penelitian selanjutnya ketika penelitian ini dijadikan sebagai bahan pertimbangan.