

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan yang ingin dicapai suatu perusahaan harus membutuhkan sumber pembiayaan yang dapat diperoleh melalui pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Keputusan pendanaan perusahaan akan berpengaruh terhadap kondisi struktur modal perusahaan yang merupakan sumber pendanaan permanen. Pemilihan pada jenis pendanaan mempunyai pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan, dimana pada setiap sumber pendanaan ada biaya yang harus ditanggung. Sumber alternatif pendanaan eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui tambahan kepemilikan modal pemilik, penerbitan saham baru, penjualan obligasi atau kredit dari bank, sedangkan pendanaan perusahaan melalui saham atau obligasi dapat diperoleh melalui pasar modal.

Keberadaan bersama dari pasar obligasi syariah yang lebih dikenal sebagai pasar sukuk, dan obligasi konvensional

adalah salah satu fitur unik dari pasar keuangan Indonesia. Hal yang membedakan obligasi konvensional dan obligasi syariah, yaitu obligasi syariah disusun untuk mematuhi prinsip-prinsip Islam yang melarang adanya riba atau bunga. Pasar sukuk mempunyai sejarah yang menunjukkan Indonesia sebagai salah satu negara perintis dalam produk-produk obligasi syariah. Sukuk pertama kali diterbitkan di Indonesia oleh PT. Indosat Tbk yang dilakukan pada tahun 2002.¹ Sedangkan UU SBSN baru diterbitkan pada tahun 2008 dan sampai sekarang penerbitan Sukuk Negara di pasar domestik maupun internasional dilakukan secara reguler. Penerbitan sukuk Negara dilakukan untuk kepentingan pembiayaan proyek infrastruktur. Sejarah pasar modal syariah di Indonesia berawal dari penerbitan Reksa Dana Syariah yang diterbitkan oleh PT. Danareksa *Investment Management* tanggal 3 Juli 1997.

¹ Elyya Ainurrochma dan Maswar Patuh Priyadi, “Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk serta DER Perusahaan terhadap Reaksi Pasar”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 12 (Desember 2016), h. 2.

Selanjutnya, penerbitan obligasi syariah di Indonesia dipelopori oleh PT Indonesian Satellite Corporation Tbk, (Indosat). Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, objek yang diperdagangkan, dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu emiten yang terlibat didalamnya.² Dewan Syariah Nasional-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mengeluarkan salah satu fatwa, yaitu tentang Obligasi Syariah. Fatwa DSN mengartikan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.³ Jenis obligasi syariah yang digunakan hingga saat ini di Indonesia adalah sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah*, dan MUI sudah

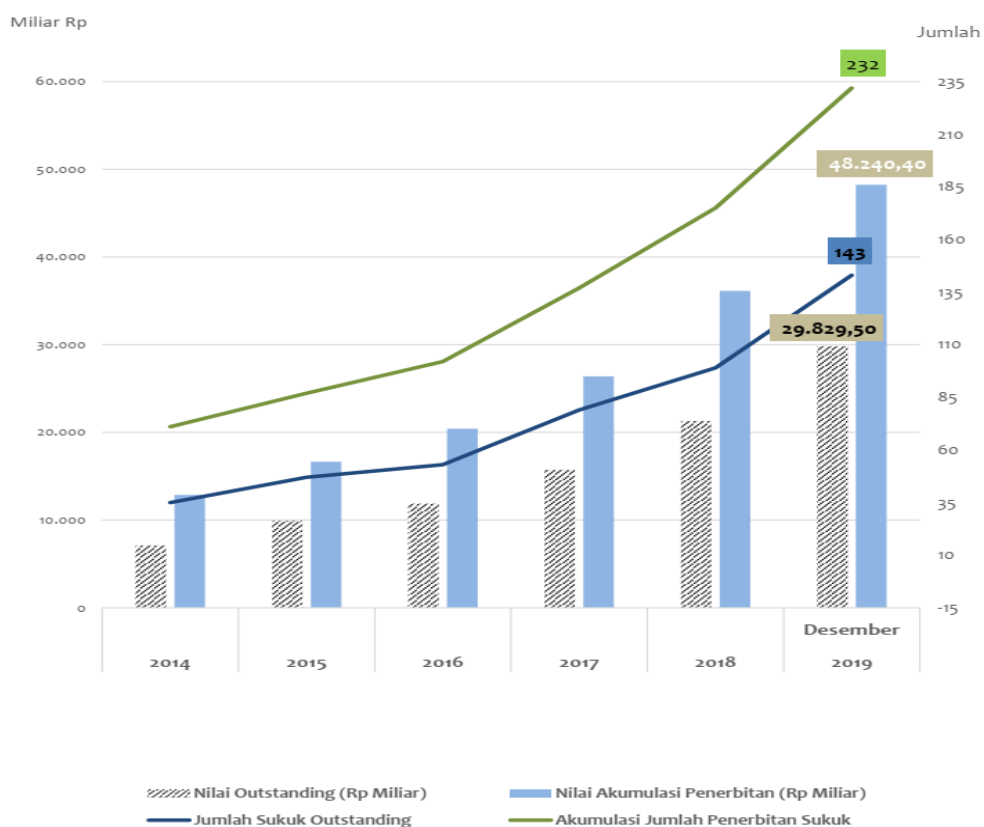
² Putri Wijyaningtyas dan Wahidahwati, "Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 6 (Juni 2016), h. 2.

³ Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Pasal 1 ayat (3).

mengeluarkan fatwa untuk kedua jenis obligasi syariah tersebut. Perkembangan sukuk dapat dilihat lebih terperinci secara keseluruhan pada gambar berikut:

Gambar 1.1

Perkembangan Obligasi Syariah



Gambar di atas menunjukkan bahwa jumlah dan nilai penerbitan sukuk *outstanding* sejak tahun 2014 sampai 2019

terus mengalami peningkatan. Pertumbuhan ini merupakan suatu prestasi yang membanggakan iklim investasi masyarakat Indonesia terhadap obligasi syariah. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan untuk tahun mendatang obligasi syariah akan lebih meningkat.

Investor jika ingin berinvestasi seharusnya sebelum membuat keputusan terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Saat menerbitkan sukuk yang diharapkan oleh perusahaan adalah bisa berdampak pada harga obligasi syariah karena dengan begitu seorang investor dapat melihat bagaimana situasi saat itu dan memperkirakan perkembangan masa yang akan datang karena penerbitan obligasi syariah akan membuat peningkatan pada hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal juga akan mengalami perubahan. Jika investor dalam pengambilan keputusan investasinya benar-benar menggunakan informasi tersebut, maka penerbitan sukuk akan memberikan dampak pada perubahan harga sukuk melalui *cummulative abnormal*

return sukuk. Begitupun sebaliknya, jika perusahaan tingkat hutangnya tinggi maka risiko yang didapatkan juga tinggi dan minat investor menjurus lebih rendah untuk melakukan investasi, sehingga penerbitan obligasi syariah tidak memberikan dampak pada perubahan harga sukuk.

Salah satu faktor yang menyebabkan ketertarikan investor untuk berinvestasi dengan menggunakan sukuk adalah nilai penerbitan sukuk. Nilai penerbitan sukuk tercermin dalam sukuk *to equity ratio*. Sukuk *to Equity Ratio* mencerminkan dalam mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula proporsi ekuitas perusahaan yang dibiayai menggunakan instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah.⁴

Rating sukuk juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi reaksi investor selain nilai penerbitan sukuk dan diterbitkan oleh lembaga pemeringkat kredit. Lembaga

⁴ F. Fakhra dan I. Mawardi, "Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap *Return On Assets* Emiten di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol. 5, No. 5 (Mei 2018), h. 413.

pemeringkat kredit di pasar keuangan memiliki peran penting, seperti dalam hal mereka melakukan perubahan peringkat obligasi perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengumumkan kenaikan atau penurunan risiko keuangan yang terlibat dalam perusahaan. Perubahan negatif peringkat kredit perusahaan akan menyebabkan penurunan harga obligasi dan meningkatkan imbal hasil hingga jatuh tempo. Sedangkan perubahan peringkat positif harus meningkatkan harga obligasi perusahaan sambil menurunkan imbal hasil.⁵

Penelitian tentang obligasi syariah ini perlu dilakukan untuk memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi sebelum menginvestasikan ke perusahaan yang dapat memberikan *feedback* yang sesuai dengan harapan. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi terlebih dahulu investor menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan sukuk. Jika investor berinvestasi melalui obligasi syariah, jelas akan mendapatkan keuntungan dan

⁵ Gil Cohen, "On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price", International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 1 (2014), h. 64.

keputusan investor dalam menilai tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan menjadi pertimbangan yang menentukan apakah perusahaan dapat mengandalkan modal eksternal yaitu hutang jangka panjang (obligasi). Hak investor di suport oleh alasan adanya *rating* yang dimiliki oleh setiap perusahaan untuk menarik investor. Peran peringkat obligasi menjadi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang perubahan harga sekuritas dengan hutang perusahaan.

Hasil penelitian mengenai nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal dari penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan. Penelitian Pratama (2013), dari hasil penelitiannya bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*, variabel *rating* penerbitan syariah berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.⁶

⁶ M.R. Pratama, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi PASar Modal di Indonesia, Skripsi, (Tahun 2013).

Dziki Saeful Fathoni, Nurhayati dan Diamonalisa Sofianty (2016-2017), dari hasil penelitiannya dapat disimpulkan yaitu nilai dan *rating* penerbitan sukuk baik secara simultan maupun parsial terdapat pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*commulative abnormal return*).⁷

Penelitian Wijyaningtyas dan Wahidahwati (2016), simpulan hasil penelitiannya dapat dikemukakan sebagai berikut: nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar modal yang diukur dengan *cumulative abnormal return*; *rating* penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal dengan arah negatif yang diukur dengan *cumulative abnormal return*.⁸

⁷ Dziki Saeful Fathoni, Nurhayati dan Diamonalisa Sofianty, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di BEI Tahun 2016)", Jurnal Prosiding Akuntansi, Vol. 3, No. 2 (Tahun 2016-2017).

⁸ Putri Wijyaningtyas dan Wahidahwati, "Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal", Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5, No. 6 (Juni 2016).

Penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018), dari hasil penelitiannya bahwa variabel nilai penerbitan sukuk ada pengaruh positif dan signifikan terhadap CAR, variabel *rating* penerbitan sukuk terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap CAR dan variabel umur sukuk tidak ada pengaruh signifikan terhadap CAR. Namun penelitian dari Dewi Kurnia Sari, H. Noor Shodiq Ask dan Hj. Anik Malikhah (2017), hasil penelitiannya menunjukkan variabel nilai dan *rating* penerbitan sukuk baik secara simultan ataupun parsial tidak ada pengaruh terhadap reaksi pasar (*cummulative abnormal return*).⁹

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, penelitian ini akan berfokus pada variabel nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Berdasarkan uraian tersebut, maka

⁹ Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, dan M. Agus Salim, “Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal”, e-Jurnal Riset Manajemen, (2018).

penelitian ini berjudul “**Pengaruh Nilai dan *Rating* Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019**”.

B. Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

1. Persaingan peringkat sukuk yang semakin ketat.
2. Dalam penerbitan nilai nominal sukuk, pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan sukuk.
3. *Rating* obligasi syariah yang terlalu rendah pada persaingan yang ketat akan membuat investor lebih mempertimbangkan dalam membeli sukuk.
4. Masih ada kesenjangan antara teori dengan kenyataan, bahwa nilai dan *rating* obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal?

2. Apakah pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal?
3. Apakah pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah dan *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal?

D. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, maka dalam penelitian ini perlu adanya pembatasan masalah agar pengkajian masalah dalam penelitian ini dapat lebih terfokus dan terarah, serta untuk menghindari luasnya penelitian yang akan dilakukan. Penelitian ini hanya meneliti tentang reaksi pasar modal yang diukur dengan CAR (*Cummulative Abnormal Return*) sebagai variable dependen. Sementara nilai penerbitan obligasi syariah dan *rating* penerbitan obligasi syariah sebagai variable independennya.

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.

2. Untuk menguji pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.
3. Untuk menguji pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah dan *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, penelitian ini adalah media untuk memperdalam dan belajar ilmu pengetahuan tentang pasar modal. Peneliti dapat belajar terutama dalam menganalisis pengaruh informasi keuangan perusahaan (*emiten*) yaitu mengetahui pengaruh nilai dan *rating* penerbitan terhadap reaksi pasar modal.
2. Bagi akademisi, diharapkan dapat menambah wawasan dan dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya khususnya bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Bisnis Islam UIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten yang berkaitan dengan penelitian ini.

3. Bagi perusahaan (emiten), diharapkan dapat memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh nilai dan *rating* penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal.
4. Bagi investor, diharapkan dapat menyajikan informasi mengenai *return* saham perusahaan yang mengeluarkan sukuk serta dijadikan bahan pertimbangan atau masukan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi sebelum menginvestasikan ke perusahaan yang dapat memberikan *feedback* yang sesuai dengan harapan.
5. Bagi masyarakat, diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisis dan mengambil keputusan di pasar modal, terutama terhadap *instrument* investasi berbasis syariah karena secara umum masyarakat belum begitu mengenal luas seperti *instrument* investasi konvensional.

G. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika pembahasan adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab pertama yakni bagian pendahuluan, yang penulis jadikan tolak ukur dalam langkah awal penelitian. Pada bab ini akan dibahas tentang langkah awal dalam menyusun laporan penelitian, yaitu latar belakang masalah, identifikasi masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, penelitian terdahulu yang relevan, kerangka pemikiran, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II: KAJIAN TEORETIS

Pada bab kedua yakni bagian berisi tentang kajian teoretis yang akan membahas paparan teori, hubungan antar variabel dan hipotesa yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu menjelaskan tentang nilai penerbitan obligasi syariah, *rating* penerbitan obligasi syariah, reaksi pasar modal, penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ketiga yakni bagian metode penelitian akan menjelaskan tentang metodologi penelitian yang digunakan

berdasarkan pokok masalah utama untuk mencapai hasil dan tujuan yang diinginkan. Pada bab ini peneliti akan menguraikan tentang tempat dan waktu penelitian, metode penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, jenis metode penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab keempat yakni bagian pembahasan hasil penelitian yang akan menjelaskan tentang temuan-temuan dari penelitian yang telah dilakukan dan hasil analisis dari pengolahan data yang telah dilakukan meliputi deskripsi data, uji persyaratan analisis, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab kelima yakni bagian kesimpulan dan saran yang memuat hasil kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan berdasarkan analisis data yang telah diolah dan telah dibahas pada bagian sebelumnya dan memberikan saran yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian

selanjutnya dan pertimbangan bagi pihak pihak yang terkait seperti pemerintah dan para praktisi ekonomi atau lembaga lain-lain.