

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

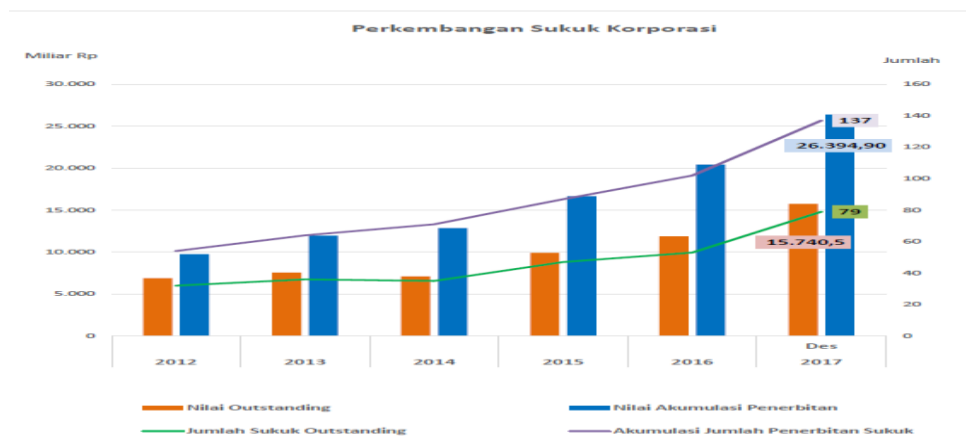
Seiring dengan perkembangan ekonomi, maka alternative berinvestasi semakin berkembang. Investasi di pasar modal merupakan investasi langsung dan investasi jangka panjang. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara sebab pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (Emiten).

Investasi di dalam pasar modal berupa sekuritas yang memiliki jangka waktu yang lebih panjang. Sekuritas yang diperjual belikan di pasar modal adalah aktiva keuangan yang dapat berupa surat berharga yang berpendapatan tetap dan saham-saham. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi untuk menarik penjual dan pembeli. Sekuritas tersebut hanya dapat diterbitkan dari perusahaan yang sudah terdaftar sebagai perusahaan *go public*. Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi atau pengembangan usaha pasti membutuhkan dana yang cukup besar dalam prosesnya. Kebutuhan dana tersebut dapat diperoleh dari sumber internal berupa laba ditahan perusahaan maupun sumber eksternal berupa hutang dan saham (Wijayanto, 2010 dalam purwaningsih dan khoiruddin, 2016). Di Bursa Efek Indonesia investor bebas memilih produk investasi, beberapa produk tersebut yaitu saham, obligasi, dan derivatif. Sedangkan di Bursa Efek Indonesia tersedia dua jenis pasar modal yaitu pasar modal syariah dan pasar modal konvensional.

Kedua pasar modal tersebut memiliki produk yang sama namun mekanisme keduanya berbeda. Pasar modal syariah ditandai kemunculannya pertama kali oleh Danareksa Syariah oleh Danareksa Investment Management pada Juli 1997. Danareksa syariah merupakan reksadana saham yang pertama kali secara eksplisit menyatakan investasinya bersifat syariah. Pada akhir tahun 2000, Bursa Efek Jakarta bekerja-sama dengan *Danareksa Management Indonesia* mengeluarkan Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan indeks dari 30 saham paling likuid dan memenuhi kriteria syariah sesuai ketentuan Dewan Syariah Nasional (DSN). Produk investasi pasar modal syariah yaitu saham reksadana dan obligasi syariah (sukuk). Dengan kondisi masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama muslim memudahkan pasar modal syariah di terima oleh masyarakat. karena adanya suatu pernyataan bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga dikeluarkan dari daftar investasi halal (Goniyah et.al, 2008 dalam Ariyani dan Suryatina, 2011).

Hal ini dapat menjadi informasi yang baik bagi investor khususnya yang beragama muslim dimana di dalam ajaran agamanya menyatakan sesuatu yang mengandung riba dikatakan haram. Dengan dikeluarkannya instrumen keuangan yang mengandung riba dapat mencerminkan kondisi kinerja perusahaan tersebut. Dengan begitu diterbitkanlah instrumen keuangan yang bebas riba, salah satunya sukuk atau obligasi syariah. Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 menyatakan bahwa obligasi syariah adalah 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 (Syaffrida dkk, 2014). Saat ini, perkembangan sukuk dari tahun 2012 hingga bulan maret 2017 tercatat nilai emisi sebesar 26.394 miliar rupiah. Hal ini menandakan bahwa sukuk sangat menarik bagi investor. Terlebih lagi pada tahun 2017 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) meluncurkan Sistem Informasi

Perizinan Dan Registrasi Terintegrasi (SPRINT). Menurut wakil ketua Dewan Komisioner OJK Rahmat Waluyanto bahwa dengan langkah ini OJK dapat memotong waktu pemrosesan permohonan secara signifikan namun tetap mempertimbangkan aspek prudensial terhadap permohonan yang diajukan (www.eksbis.sindonews.com). dengan begitu dapat meningkatkan jumlah sukuk tiap tahunnya. Dibawah ini merupakan grafik dari jumlah obligasi syariah tiap tahunnya.



Gambar 1.1 Tingkat Perkembangan Sukuk Di Indonesia

Karena investor banyak yang beragama islam, maka pengumuman penerbitan sukuk dapat berpengaruh pada kegiatan investasi para investor karena hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini, dan perkiraan yang terjadi dimasa akan datang (FatimatuZZahra dan Herlambang, 2014). Di dalam penerbitan harus terdapat informasi yang jelas dan relevan. Informasi merupakan isu pertama pasar modal yang efisien. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi sangat cepat terhadap informasi yang relevan. Pasar lebih sering *over reaction* dari pada *under reaction* terhadap informasi. Hal ini salah satunya diakibatkan dengan bias *over confidence* yaitu pasar terlalu percaya diri (Fama, 1997 dalam Ariani dan Suryantina, 2011). Fitch Rating yang merupakan lembaga pemeringkat kredit internasional telah memberikan peringkat sukuk global Indonesia pada level BBB pada awal tahun 2018 (www.economy.okezone.com). Dengan informasi peningkatan peringkat sukuk di Indonesia mencerminkan bahwa sukuk yang

beredar merupakan sukuk yang berpotensi. Setiap penerbitan dari sukuk, reaksi pasar terhadap saham tersebut melonjak tajam. Dari sebelum penerbitan dan sesudah penerbitan sukuk volume perdagangan terlihat mencolok berbeda seperti Maybank Indonesia sebelum penerbitan sukuk jumlah saham berkisar dibawah 100 juta lembar dan setelah penerbitan jumlah saham diatas 100 juta lembar. Terlihat bahwa investor sensitif terhadap peristiwa dan informasi yang terkandung dalam pasar modal. Di Indonesia, sukuk mulai muncul pada tahun 2002 dengan diterbitkannya sukuk PT. Indosat Tbk. Dengan menggunakan struktur *mudharabah* senilai Rp.100 milyar. Sukuk *mudharabah* sendiri merupakan sukuk yang pertama kali dikenalkan kepada investor Indonesia. Sukuk ini memiliki keunggulan berupa bagi hasil yang pembayarannya berasal dari hasil keuntungan sehingga dapat menghindari kerugian. Dengan begitu investor akan tetap mendapatkan presentase pengembalian yang bebas riba.

Penerbitan sukuk menjadi informasi menarik bagi investor, karena di persepsikan bahwa prospek perusahaan kedepan bagus. Akan tetapi informasi yang dimiliki oleh investor lebih sedikit dibandingkan informasi yang dimiliki pihak manajemen, hal ini disebut informasi yang tidak simetris. Oleh karena itu, untuk mendasari keputusan investor, mereka sering mengandalkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan salah satunya penerbitan obligasi syariah. Penerbitan sukuk berpengaruh pada reaksi pasar yang terjadi di pasaran. Reaksi tersebut memicu adanya return yang tidak seperti hari perdagangan biasanya. Hal tersebut dapat dilihat dari *abnormal return* yang terjadi pada periode t. *Abnormal return* mencerminkan kondisi pasar yang terjadi saat itu. Cara menghitung hasil dari *abnormal return* yaitu menggunakan *event study*. *Event study* digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar melalui peristiwa yang dipublikasikan. Jika digunakan *abnormal return*, dapat dikatakan bahwa suatu penerbitan yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya jika tidak mengandung informasi, maka tidak memberikan *abnormal return* (Jogiyanto, 1998).

Selain itu penerbitan sukuk dapat memicu kondisi volume perdagangan dalam Bursa Efek, nilai perdagangan dapat bergejolak terhadap peristiwa tersebut. Cara mengetahui fluktuasi yang terjadi dapat menggunakan TVA (*Trading Volume Activity*). TVA merupakan aktivitas dari kegiatan volume perdagangan di pasar modal. Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan meningkatkan volume perdagangan, hal ini menunjukkan bahwa sekuritas tersebut digemari investor.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya tentang reaksi pasar menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut (Savitri, 2015) tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap variabel *cumulative abnormal return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Penelitian (Rahim dan Ahmad, 2015) menunjukkan bahwa terdapat reaksi negatif pasar saham yang signifikan untuk pengumuman penerbitan sukuk. Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman sukuk (Ahmad dan Rusgianto, 2013). Menurut Fatimatuzzahra & Herlambang (2014) terdapat perbedaan *Abnormal Trading Volume Activity (ATVA)* pada sebelum dan setelah penerbitan sukuk selama periode pengamatan. Menurut penelitian dari purwaningsih & khoiruddin (2016) hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal penerbitan sukuk *mudharabah*. Dari penelitian-penelitian sebelumnya dilihat bahwa informasi memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai reaksi pasar. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh reaksi pasar antara penerbitan sukuk dengan judul **“Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerbitan Sukuk”**.

1.2 Rumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang diatas dapat disimpulkan perumusan masalahnya yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk?
2. Apakah terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek penelitian ini adalah reaksi pasar.

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang Lingkup Objek penelitian ini adalah perusahaan listing yang mengeluarkan sukuk mudharabah.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat penelitian

Ruang Lingkup tempat penelitian ini melalui penelusuran data sekunder yaitu melalui situs website www.yahoofinance.com, www.idx.com, dan www.ojk.go.id

1.3.4 Ruang Lingkup Ilmu pengetahuan

Ruang lingkup ilmu pengetahuan yang digunakan adalah *event study*.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu

1. Menguji perbedaan reaksi pasar (*Abnormal Return*) sebelum dan sesudah penerbitan sukuk.
2. Menguji perbedaan reaksi pasar (*Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah penerbitan sukuk.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat – manfaat yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Bagi IIB Darmajaya

Diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai rujukan bagi penelitian lain yang mengambil topik yang sama dengan penelitian ini.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor tentang kondisi reaksi pasar terhadap pengumuman obligasi syariah.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis tentang *event study*.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti lain dalam penelitian selanjutnya yang mengambil topik sejenis.

1.6 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian yang dibutuhkan sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penyusunan skripsi.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menjelaskan landasan teori yang terkait dengan masalah yang diteliti, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan tentang metode penelitian yang terdiri dari metode penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sample, teknik analisis data, uji persyaratan analisis data, dan pengujian hipotesis.

Bab IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan mengenai garis besar tentang responden penelitian dari deskripsi data, hasil uji persyaratan instrumen, hasil uji persyaratan analisis

data, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan. Isi dari bab ini meliputi gambaran subyek penelitian dan analisis data.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini diuraikan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian. Isi dari bab ini meliputi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.