

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemajuan perekonomian suatu negara biasanya dapat dilihat dari keberadaan suatu pasar modal. Sebuah negara industri maju maupun negara industri baru selalu memiliki pasar modal yang berkembang dengan baik. Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat diketahui perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melalui Index Harga Saham Gabungan (IHSG) pula dapat diketahui kondisi perekonomian suatu negara.

Sejak dibuka pada tahun 1912, pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi dalam perkembangannya. Pemerintah membentuk BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan dalam Keputusan Menteri Keuangan RI No.503/KMK.01/1997, BAPEPAM berfungsi sebagai pembina, pengatur, dan pengawas kegiatan pasar modal. Pasar modal di Indonesia dalam kegiatannya terbagi menjadi 2 (dua) bentuk bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bergerak dalam pasar saham, dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang memperdagangkan obligasi sebagai komoditinya.

Perkembangan pasar modal di Indonesia tidak bisa dilepaskan dari kondisi lingkungan pasar modal itu sendiri, baik lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Pengaruh lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pengumuman penerbitan obligasi syariah, pengumuman dividen, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro meliputi inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing (Ghonyah, 2008). Faktor-faktor ini sangat

berpengaruh pada keputusan investasi di pasar modal. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham maupun aktivitas volume perdagangan saham.

Secara umum pengertian pasar modal menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pendirian pasar modal di semua negara hampir memiliki tujuan yang sama, yaitu untuk memfasilitasi semua keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan maupun penawaran modal.

Pasar modal memiliki peran yang cukup besar terhadap pembiayaan keuangan perusahaan, serta menjadi wadah investasi bagi masyarakat umum. Pengertian investasi sendiri adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2004). Untuk pembiayaan keuangan perusahaan, setiap perusahaan akan menerbitkan saham atau obligasi, dan meminjam kepada bank.

Pasar modal itu sendiri adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek atau bisa dikatakan tempat memperdagangkan surat berharga (efek) sebagai instrumen keuangan jangka panjang (Sunaryah, 2004). Tujuannya untuk menciptakan perputaran usaha

yang sehat dan dapat dipercaya oleh semua pihak serta membuat semua transaksi dalam bursa efek diatur dan dibawah oleh suatu pasar modal yang diatur oleh perundang-undangan.

Selain berbasis konvensional, pada instrumen investasi pasar modal juga terdapat investasi yang dijalankan dengan prinsip syariah. Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang *trend* di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk* (Primadani, 2013). Pengertian Obligasi syariah merujuk kepada fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa bagi hasil atau margin/ *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Pada dasarnya obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Orientasi dari obligasi konvensional lebih banyak memperhitungkan keuntungan semata, obligasi syariah disamping memperhatikan keuntungan juga harus memperhatikan pula sisi halal dan haram (Nurlita, 2014). Keuntungannya obligasi konvensional didapat dari besaran bunga yang ditetapkan, sedangkan obligasi syariah keuntungan akan diterima dari besarnya *margin/fee* yang ditetapkan ataupun dengan sistem bagi hasil yang didasarkan atas aset dan produksi (Afif, 2014).

Produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah.

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal (Melis, 2013).

Obligasi syariah didalam setiap transaksinya ditetapkan berdasarkan akad. Akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istisna*, dan *ijarah*. Dana yang dihimpun tidak dapat diinvestasikan ke pasar uang dan atau *spekulasi* di lantai bursa. Sedangkan untuk obligasi konvensional tidak terdapat akad disetiap transaksinya. *Sukuk* yang menghindari riba dan mengedepankan nilai keadilan dinilai lebih bisa bermain “luwes” di pasar modal, sesuai kebutuhan para pelaku saham (Afif, 2014).

Tingginya permintaan terhadap instrumen investasi syariah di Indonesia berbanding terbalik dengan jumlah dan variasi produk investasi syariah yang ada. Penerbitan *sukuk* baru marak terjadi di Indonesia selama beberapa tahun terakhir. *Sukuk* yang sekarang ini marak diterbitkan adalah berdasarkan akad sewa (*al ijarah*), dimana hasil investasi berasal dan dikaitkan dengan arus pembayaran sewa aset tersebut, meskipun *sukuk* juga bisa diterbitkan dengan menggunakan akad yang lain (Nugroho, 2013).

Potensi pasar syariah yang bisa dimanfaatkan sebenarnya cukup besar, penopangnya yakni jumlah penduduk Indonesia yang sebagian besar beragama Islam. Meskipun perkembangan pasar modal syariah cukup

menggembirakan namun ekspos pasar modal syariah masih minim, kurangnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal syariah menjadi keraguan investor untuk menanamkan modalnya pada pasar modal (Nurlita, 2014).

Dalam setiap penerbitan obligasi syariah akan menimbulkan suatu informasi bagi investor, baik informasi yang positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada *return* saham perusahaan (Kosasih, 2010). Jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham perusahaan akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan. Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya. Apabila perusahaan melakukan penerbitan maka akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal pun akan mengalami perubahan (Kosasih, 2010). Pengumuman penerbitan obligasi syariah dianggap sebagai kabar baik oleh investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut, sehingga hal ini menyebabkan perubahan pada *return* saham perusahaan terkait (Primadani, 2013).

Seperti halnya investasi pada saham maupun efek lainnya, *sukuk* juga memiliki peluang risiko, salah satunya ialah *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya atau dengan kata lain risiko tidak terbayarnya imbalan bagi hasil

dan pokok kewajiban (Melis, 2013). Untuk menghindari risiko tersebut investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat *sukuk* perusahaan emiten.

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi, juga mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Satoto, 2011). Dengan mengamati peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat obligasi, investor dapat lebih efisien dalam hal pemilihan portofolio mereka (Satoto, 2011).

Pentingnya peringkat *sukuk* ini juga diperkuat dengan adanya revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11 lampiran keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan *Sukuk*, yang menyatakan bahwa setiap penerbitan obligasi syariah wajib disertai pemeringkatan efek. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu PT Pefindo dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun PT Pefindo lebih banyak digunakan perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Thamida, 2013).

Fungsi utama dari lembaga pemeringkat adalah memberikan rating yang obyektif, independen, dan kredibel terhadap risiko kredit dari sekuritas pinjaman yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan pemeringkatan (Satoto, 2011). Proses penilaian rating ini dilakukan dengan mempertimbangkan segala sesuatu yang berhubungan dengan keuangan dan

non keuangan, antara lain operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan (Satoto, 2011).

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai topik yang serupa juga sudah pernah dilakukan. Sama dengan penerbitan saham, penawaran obligasi juga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Secara teori, dengan menerbitkan obligasi syariah suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan, atau keuntungan yang didapat perusahaan akan meningkat (Ramadhani, 2013). Penawaran obligasi akan memungkinkan pemegang saham mengalihkan risiko ke pemegang obligasi. Oleh sebab itu penawaran obligasi akan direspon positif oleh investor untuk meningkatkan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumardi (2007) yang meneliti analisis pengaruh penerbitan obligasi terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2006. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa penerbitan obligasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghoniyah (2010) yang menyatakan penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap pasar modal meskipun tidak secara signifikan. Hasil yang sama diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2011) yang menyatakan adanya hubungan yang positif antara penerbitan rating obligasi syariah dengan *return* saham, meskipun terlihat pengaruhnya tidak signifikan terhadap *return* saham. Pratama (2012) dengan penelitiannya yaitu tentang Pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Hasilnya penerbitan obligasi syariah tidak mempengaruhi *cumulative abnormal return* saham perusahaan . Nilai

dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) hanya merupakan bagian kecil dari keseluruhan variabel makro yang turut mempengaruhi aktivitas perekonomian (Pratama, 2012). Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk membuat skripsi dengan judul “**Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah dan Rating Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah yang dapat diajukan dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah pengaruh penerbitan nilai obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham ?
2. Apakah pengaruh penerbitan rating obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham ?
3. Apakah pengaruh penerbitan nilai dan rating obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh penerbitan nilai obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh penerbitan rating obligasi syariah (*sukuk*) *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui pengaruh penerbitan nilai dan rating obligasi syariah (*sukuk*) *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai *return* saham atas penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah yang dilakukan oleh perusahaan.

2. Bagi Universitas

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah kepustakaan dibidang akuntansi syariah berdasarkan penerapannya dalam aktifitas pasar modal dan berguna sebagai tambahan pengetahuan serta dapat dimanfaatkan sebagai bahan penelitian dikemudian hari.

3. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan peneliti khususnya mengenai akuntansi syariah.

4. Bagi Peneliti yang akan datang

Peneliti berharap hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam penelitian selanjutnya.