

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan selalu dihadapkan oleh berbagai kendala dalam usahanya, salah satu kendala yang dihadapi perusahaan yaitu pemenuhan dana. Pemenuhan dana merupakan upaya suatu perusahaan untuk mengatasi kendala dalam melakukan pengembangan. Dengan situasi tersebut perusahaan melakukan berbagai cara untuk mencari sumber pendanaan dari luar perusahaannya, salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan mendapatkan pinjaman dana dari pasar modal dengan cara menerbitkan obligasi atau saham yang dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Pasar modal memiliki berbagai instrumen, diantara lain yang paling banyak dikenal dan berkembang adalah obligasi, saham dan reksa dana. Instrumen-instrumen tersebut lebih dikenal masyarakat karena selain sebagai instrumen pasar modal yang dapat diperjual belikan, obligasi, saham, dan reksa dana juga terkait fungsinya sebagai suatu bentuk pembiayaan bagi emiten (Sunariyah, 2006).

Obligasi sebagai salah satu bentuk pembiayaan dirasakan sudah menjadi suatu kebutuhan para investor. Dalam pandangan obligasi konvensional, berinvestasi pada obligasi memberikan keuntungan yang lebih besar daripada berinvestasi di perbankan. Obligasi konvensional mendapatkan keuntungan melalui sistem bunga, sedangkan obligasi syariah mendapatkan keuntungan melalui sistem bagi hasil dan memperhatikan sisi halal-haramnya. Bunga yang

didapatkan obligasi konvensional jelas dilarang oleh syariat islam, karena sistem bunga mengandung riba.

Investasi modal yang banyak diperjual belikan di pasar modal saat ini yaitu dengan berbasis syariah, yang dikenal dengan obligasi syariah atau *sukuk*. Obligasi Syariah (*sukuk*) adalah instrumen pasar modal berbasis syariah yang tidak mempergunakan riba sebagai keuntungan. Obligasi syariah (*sukuk*) salah satu alternatif berinvestasi yang cukup menarik, sebab obligasi syariah bisa memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih tinggi dari bunga deposito namun memiliki risiko yang relatif rendah dengan prinsip-prinsip syariah. Imbal hasil obligasi syariah (*sukuk*) juga akan dibayarkan secara rutin pada periode tertentu dan nilai pokok pinjaman akan dibayarkan pada saat jatuh tempo.

Dalam hukum ekonomi islam, obligasi yang berdasarkan pada utang dengan pendapatan keuntungan berupa bunga dipandang sebagai suatu bentuk produk keuangan yang mengandung unsur *riba*, sehingga bagi seorang muslim hal ini wajib untuk dihindari. Hal ini, sesuai dengan firman Allah, yang menerapkan tentang tidak bolehnya melakukan transaksi perdagangan untuk mencari *riba*, dalam QS. Al Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
 مِنَ الْمَسِّ ذَلِكِ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ
 وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَادْتَهَنَ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ
 إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya : orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan sayitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat). Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah Menghalalkan jual beli itu dan mengharamkan riba. Orang –orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusan (serakah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal didalamnya.

Perkembangan obligasi syariah (*sukuk*) erat kaitannya dengan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yang juga merupakan efek dari perkembangan sistem keuangan Islam pada masa modern ini. Adanya pasar modal syariah ini sendiri ditandai dengan diresmikannya pasar modal syariah pada 14 Maret 2003 oleh menteri keuangan Boediono, Bapepam dan MUI (Ghufron, 2005; Amertha 2018).

Di Indonesia obligasi syariah pertama kali diterbitkan oleh Indosat pada 2002 dengan nominal Rp175.000.000.000. Setelah berhasil menerbitkan obligasi syariah ini maka pada tahun 2003 mulailah sejumlah perusahaan menerbitkan obligasi syariah, yakni PT Ciliandra Perkasa, PT Berlian Laju Tanker, PT Pembangunan Perumahan, dan PT Sinar Baru Lampung. Selain itu lembaga keuangan syariah meliputi Bank Syariah Mandiri, Bank Muamalat, dan Bukopin Syariah (Huda dan Nasution, 2008). Dengan berkembangnya obligasi syariah yang semakin diminati Pemerintah Republik Indonesia mengesahkan peraturan tentang obligasi syariah yang diterbitkan oleh negara pada 7 Mei 2008 yaitu Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002, penerbitan obligasi syariah di pasar modal Indonesia terus mengalami perkembangan sampai Desember 2019. Dari jumlah tersebut, per Desember 2019 ada 143 sukuk korporasi yang masih *outstanding* dengan nilai Rp 29.829.500.000.000 triliun. Adapun *trend* perkembangan penerbitan sukuk di Indonesia sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2019 dapat dilihat pada gambar 1.1.



Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Nilai Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2019

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019

Dilihat dari gambar diatas, bahwa nilai penerbitan obligasi syariah dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dimana pada tahun 2014 - 2015 nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) hampir mencapai Rp. 20.000 miliar dan pada tahun 2019 nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mengalami peningkatan yang signifikan sehingga hampir mencapai Rp. 50.000 miliar.

Dengan penerbitan obligasi syariah setiap tahunnya, perusahaan dapat memberikan gambaran kepada investor untuk memberikan modal atau untuk mengambil keputusan investasi yang akan berdampak pada struktur modal perusahaan. Semakin tersedianya jumlah dana yang digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan investasi dan operasional, maka akan meningkatkan produksi dan distribusi barang dan jasa, sehingga dapat meningkatkan roda perekonomian suatu perusahaan.

Dilihat dari keunggulan obligasi syariah investor tertarik untuk berinvestasi karena menawarkan imbal hasil lebih baik. Disamping itu, diterbitkan oleh pemerintah maka sudah pasti aman. Investasi yang aman, return yang cukup tinggi dan berdasarkan syariah. Berbeda dengan obligasi konvensional yang mendapatkan keuntungan dari bunga yang mengunsur riba dan rugi jika menjual sebelum jatuh tempo.

Jika dilihat secara positif investor akan membeli saham perusahaan penerbit obligasi syariah, dan begitu juga sebaliknya jika dilihat secara negatif maka investor akan menjual saham dari perusahaan yang menjual obligasi syariah tersebut. Ini sangat berpengaruh pada permintaan dan penawaran terhadap saham

yang mengeluarkan obligasi syariah. Akibatnya akan terjadi kenaikan dan penurunan harga saham pada perusahaan.

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelola perusahaan, apabila harga saham itu selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Maka para calon investor bisa menilai bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam mengelola usahanya. Para investor tentunya termotivasi untuk melakukan investasi pada saham karena adanya harapan mendapatkan pengembalian (*return*) yang tinggi.

Terkadang tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) tidak sesuai dengan tingkat keuntungan ekspektasi dimasa yang akan mendatang yang diharapkan oleh para investor (*expected return*), biasanya disebut sebagai tingkat keuntungan tidak normal. Tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*) ini biasanya mempengaruhi reaksi pasar sehingga akan berdampak pada harga saham perusahaan dipasar saham. Biasanya pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah akan meningkatkan reaksi pasar dimana para investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tersebut. Meskipun total pembiayaan yang dibutuhkan oleh perusahaan tidak sebesar obligasi konvensional, maka investor lebih tertarik karena hutang perusahaan tidak besar yang otomatis membuat investor tertarik.

Adapun resiko juga berkurang karena kebutuhan pembiayaan yang kecil dan kebutuhan dana yang tidak sebesar obligasi konvensional, membuat hutang perusahaan pada pihak luar juga tidak besar. Sehingga dapat dipastikan bahwa total hutang masih aman untuk masa yang akan mendatang. Reaksi pasar pun

akan membuat tingkat keuntungan tidak normal meningkat yang akan mempengaruhi harga saham yang positif atau meningkat. Harga saham yang tinggi dapat memberikan profit atau keuntungan bagi perusahaan yang nantinya akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat menggerakkan investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Investor menyukai pengembalian yang tinggi, tetapi tidak menyukai risiko. Dengan demikian, makin besar laba yang diharapkan dan makin rendah risiko yang diharapkan maka semakin tinggi juga harga sahamnya.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis akan meneliti mengenai”**Analisis Perbedaan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah (sukuk) ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah (sukuk).

1.4 Batasan Masalah

Data yang diperoleh dari penelitian ini merupakan data sekunder dari www.finance.yahoo.com. Dalam penelitian ini penulis membatasi masalah hanya pada nilai penerbitan obligasi syariah terhadap harga saham dengan periode 2014-

2019 dan menggunakan data harian dari harga saham dan IHSG penerbitan obligasi syariah.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan kepada para investor dalam memilih investasi, terutama dalam investasi obligasi syariah.

1.5.2 Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam menerbitkan obligasi syariah.

1.5.3 Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan memberi kontribusi pada perkembangan studi mengenai penerbitan obligasi syariah di bursa efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri dari lima bab antara lain:

BAB I PENDAHULUAN

Bab satu berisi pendahuluan yang mencakup latar belakang masalah; perumusan masalah; pembatasan masalah; tujuan penelitian; manfaat penelitian; dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua berisi tentang teori-teori yang mencakup telaah pustaka sebagai acuan penelitian terdahulu dan penelitian terkini; kerangka teori yang menjelaskan teori untuk menganalisis variabel penelitian; kerangka penelitian yang menggambarkan posisi variabel yang akan diteliti; dan hipotesis yang berisi hipotesis yang diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab tiga berisi metode penelitian yang meliputi populasi dan sampel; jenis data; sumber data; teknik pengumpulan data; variabel penelitian; metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas hasil dari analisis perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah (sukuk) dengan menampilkan hasil analisis data, analisis statistik dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian tentang analisis perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah (sukuk) di bab sebelumnya dan saran untuk pihak – pihak yang terkait dalam penelitian.