

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian banyak Negara, terutama Negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar modal menyediakan jalan pendanaan alternatif dan basis investor yang lebih luas untuk entitas korporasi dan pemerintah (Kefeli et al., 2012). Pasar modal memiliki peran yang penting yaitu memobilisasi dana dari para investor serta dapat dijadikan indikator perekonomian suatu Negara. Semakin penting peran pasar modal maka semakin penting juga informasi dari peristiwa yang masuk ke dalam pasar modal. Dengan adanya informasi yang masuk dalam pasar modal, maka para investor dapat memprediksi perkembangan perusahaan dan risiko yang mungkin akan diterima dimasa mendatang. Informasi yang diperoleh dapat berasal dari peristiwa internal atau peristiwa eksternal perusahaan. Peristiwa eksternal perusahaan akan direspon oleh investor dengan adanya fluktuasi harga dan volume perdagangan, sementara peristiwa internal perusahaan akan direspon oleh investor dengan adanya perubahan harga saham perusahaan (Wibowo, 2017).

Salah satu peristiwa eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi reaksi investor adalah penerbitan sukuk (Savitri, 2015). Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Umam, 2013: 190). Menurut Huda & Nasution (2007), Sukuk merupakan surat berharga sebagai instrument yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau kas syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa *ijarah* (sewa), *mudharabah* (bagi hasil), *musyarakah*, atau yang lainnya. Dalam perkembangannya, *The Islamic Jurisprudence Council (IJC)* kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya sukuk. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (*Bahrain Monetary Agency*) untuk meluncurkan salam sukuk berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001 (Fasa et al., 2016). Penerbitan sukuk

global mencapai puncaknya pada tahun 2007 dengan total penerbitan sukuk yang nilainya mencapai USD 48,885 miliar (Fasa et al., 2016).

Dalam islam, seorang muslim dilarang untuk menimbun harta kekayaannya, melainkan harus dimanfaatkan secara produktif dengan cara melakukan transaksi dan muamalah sesuai dengan syariah (Hidayat, 2011:23). Aktivitas muamalah dilakukan bertujuan untuk mencapai kemaslahatan diantara manusia, sebagaimana firman Allah SWT yang telah dijelaskan di dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 7 :

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَاللِّرَسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya : “*Harta rampasan (fai)* dari mereka yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukuman-Nya.” (QS. Al-Hayr [59]:7).

Salah satu upaya masyarakat untuk memanfaatkan harta kekayaan adalah dengan berinvestasi secara syariah, salah satunya adalah investasi sukuk. Sukuk memiliki eksistensi yang cukup baik di pasar modal, yaitu sebagai surat berharga yang dapat disamakan dengan mata uang, sebagai aset kekayaan dan sebagai modal. Oleh karena itu, sukuk dapat berfungsi sebagai uang konvensional, yaitu alat pertukaran. Nilai sukuk dapat menyusut atau meningkat, sehingga dapat dijadikan sebagai tolak ukur kekayaan aset bagi pemiliknya. Naik turunnya nilai sukuk disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan penerbit sukuk serta hukum pasar yang berlaku (Ryandono, 2009:250). Secara kumulatif sejak diterbitkannya sukuk korporasi yang pertama pada tahun 2002, berdasarkan data Roadmap Pasar Modal Syariah 2012-2019 dari OJK, sukuk korporasi terus mengalami pertumbuhan, bahkan *market share* nilai sukuk terhadap pasar obligasi dan sukuk sudah mencapai 5,05%. Tabel-tabel di bawah ini menunjukkan pertumbuhan sukuk yang beredar selama periode delapan tahun terakhir dan jumlah seluruh sukuk yang diterbitkan hingga tahun 2019.

Tabel 1.1
Perkembangan Emisi Sukuk Korporasi

Tahun	Emisi Sukuk Korporasi	
	Total Nilai (Rp Triliun)	Jumlah Emiten (Perusahaan)
2012	6,88	32
2013	7,55	36
2014	7,11	35
2015	9,90	47
2016	11,88	53
2017	15,74	79
2018	21,30	99
2019	29,83	143

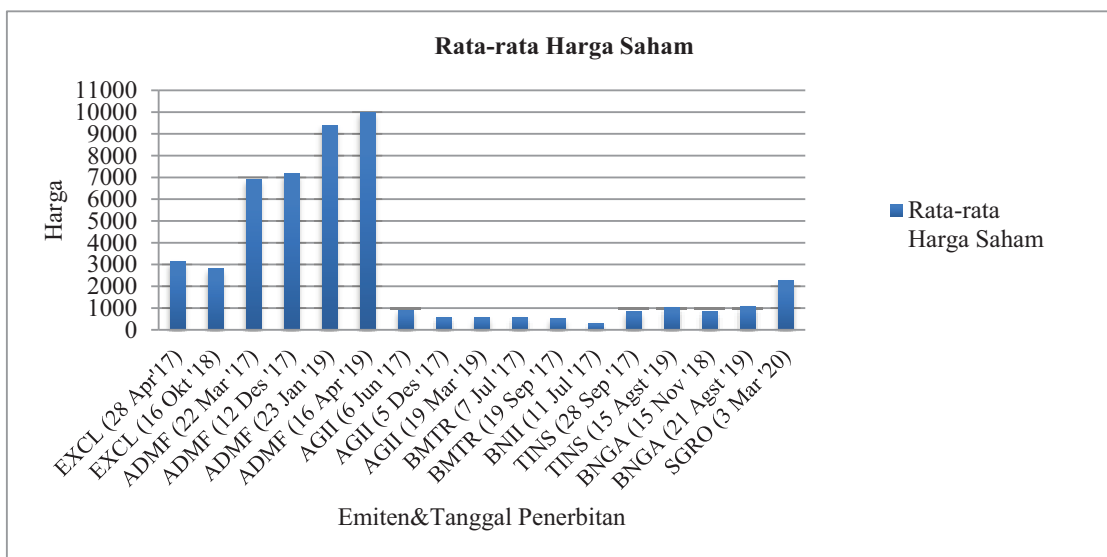
Sumber: OJK (Data Diolah, 2019)

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa penerbitan emisi sukuk terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 terdapat penerbitan sebanyak 32 seri sukuk korporasi dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 6,88 triliun. Jumlah outstanding sukuk korporasi terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun hingga mencapai Rp 29,83 triliun dengan total penerbitan sebanyak 143 seri sukuk korporasi pada tahun 2019. Secara ekonomi, pendanaan melalui penerbitan sukuk menggantikan kebutuhan pendanaan dari lembaga keuangan, karena gabungan asset dijual kepada investor tanpa melibatkan perantara keuangan dan membuka jalan bagi pasar modal untuk perusahaan dan lembaga yang dalam perhitungan peringkat, tidak dapat mencapai pembiayaan yang efisien (Huda & Nasution, 2007). Menurut Fatimatuzzahra & Herlambang (2014), penerbitan sukuk korporasi dapat menjadi peluang bagi perusahaan untuk menjadi penyokong kebutuhan pendaannya dan untuk perluasan usaha. Perusahaan dapat mendiversifikasi kebutuhan pendanaannya dengan menerbitkan sukuk selain dengan menerbitkan saham. Menurut Hestuningrum (2012), perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkannya membutuhkan sumber pendanaan yang dapat diperoleh melalui pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Keputusan pemilihan pendanaan perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan yang merupakan bauran sumber pendanaan jangka panjang. Struktur

modal sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berkaitan dengan perubahan nilai perusahaan dan perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi pendapatan/return dari investor di pasar modal. Investor di pasar modal akan mendasarkan keputusan investasinya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Dalam mengambil keputusan investasi, seorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut. Informasi yang dimiliki oleh investor lebih sedikit dibanding informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen, hal ini disebut sebagai informasi yang tidak simetris (*asymetric information*). Investor mengambil keputusan untuk berinvestasi, seringkali dengan mendasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah informasi yang terkandung dalam penerbitan sukuk.

Dalam melakukan investasi, untuk mencapai tujuan yang diinginkan seorang investor sangat memerlukan informasi karena informasi yang dimiliki dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang diinginkan (Sutrisno & Yuniartha, 2000). Menurut Suad (2001), perusahaan dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Dalam pasar modal efisien, sebuah informasi dapat menyebabkan reaksi pasar secara cepat yang akan tercermin pada harga sekuritasnya. Menurut (Jogiyanto, 2009:392) perbedaan reaksi pasar terhadap informasi dimungkinkan dapat terjadi. Berdasarkan *Signaling theory*, jika informasi yang dipublikasikan mengindikasikan sinyal yang menguntungkan, itu berarti pasar sedang bereaksi positif. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif jika informasi tersebut mengindikasikan sinyal yang tidak menguntungkan. Informasi yang direspon pasar ini akan berdampak terhadap keputusan pembelian yang dilakukan investor.

Harga akan terdorong turun jika jumlah pembelian berkurang dan jumlah penawaran bertambah. Hal tersebut disebabkan karena banyak investor berpandangan pesimis akibat sinyal negatif dari informasi yang diterima. Sebaliknya, harga akan terdorong naik jika jumlah pembelian bertambah dan penawaran menurun. Hal tersebut disebabkan karena investor memandang optimis akibat sinyal positif dari informasi yang diterima (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2005).



Gambar 1.1
Harga Saham Emiten

Sumber : Data Diolah (2020)

Gambar 1.1 merupakan gambar rata-rata harga saham emiten selama 11 hari pengamatan. Semua emiten memiliki perbedaan rata-rata harga saham yang jauh karena berasal dari berbagai sektor, diantaranya adalah sektor infrastruktur, keuangan, industri, investasi, pertambangan, dan perkebunan. Pada gambar diatas menunjukkan bahwa pergerakan harga saham yang paling tinggi pada PT. Adira Multi Finance (ADMF) yaitu sebesar 10.004 pada 16 April 2019. Dan pergerakan harga saham terendah pada PT. Bank Maybank Indonesia (BNII) yaitu sebesar 311,81 pada 11 Juli 2017. Adanya penebitan sukuk dapat berpengaruh pada kegiatan investasi para investor. Penerbitan sukuk yang direspon baik di pasar modal akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi pemegang saham yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan return saham. Sehingga dimungkinkan adanya abnormal return yang akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (trading volume activity).

Dari penjelasan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap penerbitan sukuk korporasi. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2003).