

Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Terhadap *Cummulative Abnormal Return* di Jakarta Islamic Index

¹Ajeng Kartika Nur Afrianti, ²Nunung Nurhayati, ³SriFadilah

^{1,2}*Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Akuntansi, Universitas Islam Bandung, Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116*

e-mail: ¹ajjenkanyundt@yahoo.com.au, ² nunungnisba@yahoo.com, ³ Sri

Abstrak. Dalam mengembangkan usahanya atau melakukan ekspansi, perusahaan sering dihadapkan pada berbagai kendala. Salah satu kendala yang dihadapi perusahaannya itu masalah pemenuhan kebutuhan dana. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan berusaha mencari sumber-sumber pendanaan dari luar di antaranya melalui pasar modal. Salah satu instrument investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia yaitu *sukuk*. Permasalahan dalam penelitian ini adalah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh tidak terhadap *cummulative abnormal return*-nya. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui bagaimana pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) secara parsial terhadap *cummulative abnormal return*. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*). Metode yang digunakan adalah metode deskriptif dan asosiatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa data sekunder yaitu berupa laporan perusahaan mana saja yang menerbitkan obligasi syariah. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 16 sampel perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain : uji normalitas, analisis regresi linier sederhana, uji parsial (t), dan koefisien determinasi dengan bantuan *SPSS versi 20*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa secara parsial penerbitan *sukuk* berpengaruh positif dengan signifikansi 5% terhadap *cummulative abnormal return*. Hasil koefisien determinasi menunjukkan bahwa penerbitan obligasi mampu menerangkan perubahan *cummulative abnormal return* pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) dan terdaftar di Jakarta Islamic Index sebesar 30,7%. Sisanya merupakan pengaruh faktor lain diluar Penerbitan obligasi Syariah.

A. Pendahuluan

Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* Zaqi (2006:). Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik Wibowo (2004:).

Di pasar modal Indonesia, pasca dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), obligasi syariah semakin dikenal, karena tidak hanya pemerintah yang mengeluarkan produk tersebut sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara, tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk pembiayaan perusahaan. Pertumbuhan pesat terjadi pada industri perbankan, asuransi, dan pasar modal serta lembaga keuangan lainnya dengan prinsip syariah. Ekonomi keuangan syariah khususnya industri pasar modal, memiliki peluang dan tantangan tersendiri, di satu sisi konsep keuangannya di dasarkan pada ajaran agama tertentu, maka di tuntutan untuk dapat menjelaskan manfaat dan memberikan argumentasi dan rasionalitas atas keberadaan konsep tersebut, di sisi

lain, di tuntutan untuk membuktikan bahwa konsep tersebut memiliki kelayakan seperti perilaku ekonomi umumnya dan kesetaraan dengan konsep keuangan konvensional, bahkan menunjukkan keunggulan konsep tersebut (Darmin Nasution, 2005:8).

Munculnya informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah dapat diartikan secara positif atau negatif oleh investor. Informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah bernilai positif apabila penerbitan obligasi syariah memuat informasi yang bermakna *good news* bagi investor. Baik informasi yang positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada return saham perusahaan. 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. Penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman obligasi yang ditunjukkan dengan adanya abnormal return oleh para investor. Berdasarkan uraian di atas maka penulis mengambil judul penelitian “pengaruh obligasi syariah (sukuk) terhadap *abnormal return* di Jakarta Islamic index”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang situasi yang telah diuraikan, maka dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sbb.

1. Bagaimana penerbitan obligasi syariah (sukuk) di JII.
2. Bagaimana abnormal return di JII.
3. Bagaimana pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap *cumulative abnormal return* di JII.

C. Kajian Pustaka

Pada dasarnya definisi sukuk yang berasal dari berbagai sumber literatur dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu definisi secara etimologi dan terminologi. Secara etimologi, sukuk berasal dari kata “sakk” yang berarti sertifikat, perjanjian, atau instrumen hukum. Dari sisi terminologi, secara umum sukuk dapat didefinisikan sebagai suatu sertifikat kepercayaan atas kepemilikan atau sertifikat investasi atas kepemilikan sesuatu, dengan masing-masing sakk menunjukkan kepentingan kepemilikan yang proporsional dan tidak dapat dipisahkan dalam suatu aset atau kumpulan aset. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi sukuk dari berbagai sumber, yaitu AAOIFI, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan Bapepam dan LK.

Dalam Shari’a Standard No.17 tentang Investment Sukuk yang diterbitkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) mendefinisikan Sukuk sebagai berikut:

Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufructs and services, or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued.

Dari definisi di atas dapat dipahami bahwa sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk. Adapun Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) belum menggunakan istilah sukuk dan masih menggunakan istilah obligasi syariah. Dalam fatwa No.: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah DSN-MUI mendefinisikan obligasi syariah sebagai berikut :

suatu 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 atau margin atau fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi Syariah adalah suatu *commercial paper* (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 atau margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Mufti, Aries. Syakir Sula, 2007:145). Dalam literatur tentang investasi, obligasi adalah instrumen dimana emitennya (pengutang atau peminjam) berjanji untuk membayar kembali jumlah yang dipinjam ditambah bunga kepada investor selama periode waktu tertentu (Franco Modigliani, 1999:214). Dengan demikian, instrument obligasi merupakan bagian dari instrument investasi berpendapatan tetap. Hal ini karena keuntungan yang di berikan kepada investor obligasi di dasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan.

definisi ini dapat dimengerti bahwa obligasi adalah suatu hutang atau kewajiban jangka panjang (*bond*), sedangkan hutang jangka pendek disebut bill. Nilai hutang dari obligasi akan dibayarkan pada saat jatuh temponya. Nilai hutang dari obligasi ini dinyatakan di dalam surat hutangnya. Obligasi mempunyai jatuh tempo, berarti mempunyai lama waktu pelunasannya yang sudah ditentukan. Bunga dari obligasi adalah tetap (misalnya 14% setahun) jika ada dan sudah ditentukan. Karena obligasi membayar bunga yang besarnya tetap, maka obligasi dikenal juga sebagai sekuritas pendapatan tetap (*fixed claim*). Walaupun kebanyakan obligasi memberikan bunga tetap, ada juga obligasi yang tidak membayar bunga (*zero coupon bonds*).

Setiap perusahaan memerlukan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Modal ini didapat dari ekuitas atau dari hutang. Ekuitas adalah modal sendiri yang terdiri atas saham, *retained earnings*, dan agio saham. Namun, dari tiga jenis ekuitas itu, yang bisa diperoleh dari masyarakat adalah saham dan agio saham. Jika pemilik perusahaan bersedia berbagi kepemilikan dan menginginkan penggalan dana yang tidak terbatas, maka perusahaan bisa menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal. Sedangkan dana yang berasal dari hutang adalah berupa obligasi.

Obligasi yang diterbitkan di pasar modal tidak memerlukan jaminan aset karena sudah dijamin oleh penjamin emisi. Selanjutnya, hutang demikian memiliki jatuh tempo yang panjang karena memang obligasi didesain sebagai hutang jangka panjang. Jumlahnya tidaknya terbatas karena dana digali dari masyarakat luas.

D. Metode dan Sasaran Penelitian

Objek yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan sebagai variabel independen dan cumulative abnormal return saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) serta terdaftar di Jakarta Islamic Index sebagai variabel dependen. Penelitian menggunakan data perusahaan-perusahaan yang sudah go public karena informasinya mudah diperoleh dan perusahaan-perusahaan tersebut telah berkewajiban untuk melaporkan laporan keuangan tahunannya kepada *stakeholders* perusahaan sebagai salah satu bentuk pertanggungjawaban mereka, khususnya terhadap investor. Selain itu, informasinya pun dapat diandalkan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Untuk memudahkan pengambilan data, maka sample dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk di Jakarta Islamic Index pada tahun 2009 sampai 2013. Total sample penelitian berjumlah 16 perusahaan. Teknik pengambilan data dilakukan dengan dua cara, yaitu (1) Studi pustaka dilakukan dengan cara mempelajari serta mengkaji literatur-literatur antara lain berupa buku referensi terkait, jurnal-jurnal penelitian, makalah, dan artikel-artikel yang berkaitan dengan penelitian ini, laporan tahunan, dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang dijadikan objek penelitian. (2) Pengumpulan data sekunder. Pengumpulan data sekunder dilakukan dengan mengambil data laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah melalui *website* perusahaan terkait.

Rancangan pengujian hipotesis penelitian ini untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independen (X) yaitu Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Cummulative abnormal return* sebagai variabel dependen (Y), dengan langkah-langkah sebagai berikut :

Penetapan Hipotesis

Berdasarkan identifikasi masalah yang dikemukakan sebelumnya, maka dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

a. Pengujian hipotesis secara simultan

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$: Penerbitan Obligasi Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cummulative abnormal return*.

$H_a: \beta_1 = \beta_2 \neq 0$: Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap *Cummulative abnormal return*.

b. Pengujian hipotesis secara parsial

1. $H_0: \beta_1 = 0$: Penerbitan Obligasi Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.

$H_a: \beta_1 \neq 0$: Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.

E. Hasil Penelitian

F. Kesimpulan

1. Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dilihat dari nilai obligasinya rata-rata sudah tinggi dengan hasil perhitungan 129,768 namun ada juga perusahaan yang nilai obligasinya masih sangat rendah dengan hasil 0,016.

2. Pada sebagian besar obligasi syariah (*sukuk*), *cummulative abnormal return* yang mempunyai nilai positif lebih rendah di bandingkan dengan *cummulative abnormal return* yang nilainya negatif. Hanya ada 5 obligasi syariah (*sukuk*) yang memiliki *cummulative abnormal return* yang bernilai positif yaitu Pt. Matahari Putra Prima (MPPA), Pt. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP), Pt Lotte Chemical Titan Tbk (FPNI), Pt Mayora Indah Tbk (MYOR), Pt asia Intiselera (AISA) .
3. Persamaan regresi $Y = -0,064 + 0,002 X$ Nilai konstanta sebesar -0,064 menunjukkan nilai rata-rata *cummulative abnormal return* pada saat *sukuk equity ratio* sama dengan nol. Penerbitan obligasi syariah memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,002, artinya peningkatan *sukuk equity ratio* sebesar 1 kali diprediksi akan meningkatkan *cummulative abnormal return* pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*).
4. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan angka sebesar 307 atau 30,7% dan sisa nya 69,3% dipengaruhi faktor-faktor luar lainnya diluar penerbitan obligasi syariah (*sukuk*). 307 merupakan angka *R Square* yang menunjukan besarnya pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *cummulative abnormal return* di Jakarta Islamic Index

Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) memiliki hubungan yang cukup kuat dengan *cummulative abnormal return* dan hasil pengujian menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return* dimana semakin tinggi *sukuk to equity ratio* cenderung meningkatkan *cummulative abnormal return*.