

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu wadah masyarakat untuk membuat kesepakatan niaga perangkat keuangan berjangka, seperti saham, obligasi, reksadana, maupun surat berharga lainnya umumnya dikenal stock market atau pasar modal. Di stock market terdapat dua pihak yang saling berjumpa namun kepentingannya sama-sama melengkapi, yaitu di satu sisi ada pemodal atau lebih sering digunakan calon investor, dan satu sisinya lagi yaitu emiten atau perusahaan yang membutuhkan dana baik itu dalam jangka pendek, menengah maupun berkepanjangan. Investor ialah individu atau instansi yang menginvestasikan dananya pada surat berharga, sementara itu emiten adalah perusahaan yang mempublikasikan surat berharga yang ditawarkan kepada masyarakat (Yusuf, 2018).

Oleh karena itu, di Indonesia sektor pasar modal juga banyak disoroti. Sama seperti perbankan yang dimana pasar modal merupakan jembatan bagi mereka yang membutuhkan modal maupun yang kelebihan dana. Sehingga didalam pasar modal bisa menghubungkan besarnya praktisi ekonomi tanpa adanya sekat antar suatu negara (Lestari, 2008).

Seiring dengan perkembangan perekonomian dan meningkatnya kesadaran rakyat terhadap investasi terutama di Indonesia yang sebagian besar penduduknya beragama Islam, investasi dengan prinsip syariah secara tidak langsung diharapkan oleh masyarakat, sehingga harapan dalam pasar ini dapat mewujudkan pasar modal yang sesuai dengan syariat islam. Dengan begitu instrumen pasar modal berbasis syariah merupakan sistem nisbah atau biasa disebut dengan nisbah yang disesuaikan pada persetujuan kedua pihak bukan berasas pada riba (Nafik, 2009).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengatakan bahwa tiap tahunnya terjadi peningkatan jumlah saham syariah serta partisipasi masyarakat yang juga meningkat, Hal tersebut menunjukkan adanya pergerakan diekonomi secara nasional yang berpengaruh akibat perputaran ekonomi di pasar modal (OJK, 2017). OJK menyebutkan nilai kapitalisasi pasar saham syariah yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia (BEI) meningkat sebesar 28,62% dalam 5 tahun terakhir yaitu sebesar Rp. 3.344 triliun pada 2020.

Tabel 1. 1 Kapitalisasi Saham Syariah (ISSI) Tahun 2011-2021
(Rp dalam Miliar)

TAHUN	KUARTAL			
	I	II	III	IV
2011	1.096.432,01	1.700.908,08	1.585.367,94	1.968.091,37
2012	2.184.589,60	2.243.172,02	2.486.873,61	2.451.334,37
2013	2.763.653,98	2.751.397,77	2.475.359,61	2.557.846,77
2014	2.803.512,82	2.821.554,16	2.954.724,03	2.946.892,79
2015	3.068.467,89	2.863.813,60	2.449.104,28	2.600.850,72
2016	2.796.012,59	3.029.643,77	3.256.321,88	3.175.053,04
2017	3.323.611,39	3.491.395,41	3.478.918,47	3.704.543,09
2018	3.584.600,83	3.427.582,42	3.543.321,48	3.666.688,31
2019	3.798.988,16	3.699.472,67	3.794.158,38	3.744.816,32
2020	2.688.657,92	2.905.765,81	2.925.937,48	3.344.926,49
2021	3.439.755,79	3.352.256,29	3.595.742,20	3.983.652,80

Sumber: Data Statistik dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Dari tabel 1.1 menunjukkan kapitalisasi saham syariah yang tercatat di BEI dalam 10 terakhir ini. Tercatat pada awal tahun 2011 merupakan kapitalisasi saham syariah sebesar Rp. 1.096.432,01 miliar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan diakhir tahun 2021, BEI mencatatkan kapitalisasi saham syariah mencapai angka Rp. 3.983.652,80 miliar. Dari sini bisa dilihat potensi saham syariah dalam perkembangan produk tren investasi yang cocok untuk masyarakat Indonesia. Oleh karena hal itu, hal ini dapat dibuktikan dari perkembangan kapitalisasi pasar saham syariah setiap tahunnya. Dari meningkatnya kapitalisasi pasar syariah sehingga saham syariah bisa menjadi produk investasi yang lebih digemari bagi masyarakat Indonesia, dan menjadikan saham syariah sebagai salah satu faktor untuk pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Selain saham syariah, salah satu bentuk investasi di Indonesia ialah sukuk atau obligasi menggunakan prinsip syariah. Sesuai dengan fatwa DSN MUI no. 32/DSN-MUI/IX/2002 *sukuk* diartikan sebagai surat berharga berkepanjangan yang didasarkan dengan prinsip syariah dan diterbitkan oleh sekuritas bagi investor atau

pemilik modal yang membeli sukuk dan mewajibkan sekuritas untuk membayarkan laba kepada pemilik modal yg membeli sukuk pada saat jatuh tempo yang telah disepakati. *Sukuk* atau dikenal dengan obligasi syariah merupakan instrumen penting di pasar modal syariah, yang mana pengertian sukuk ialah surat berharga berjangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau penerbit kepada pemegang *sukuk*, yang mana mewajibkan setiap penerbit untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* pada saat jatuh tempo, dan sesuai pada prinsip Islam yang telah diatur oleh fatwa DSN MUI no 32/DSN-MUI/IX/2002. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *sukuk* merupakan surat berharga atas pengakuan kerja sama yang mana *sukuk* juga memiliki cakupan lebih beragam dari sekedar pengakuan hutang. Keberagaman ini dipengaruhi oleh berbagai akad yang saat digunakan dalam melakukan kerjasama. Adapun akad yang dipakai dalam sukuk yaitu akad *mudharabah* (bagi-hasil), *murabahah* (jual-beli), *salam*, *istishna'*, *ijarah* (sewa-menyewa).

**Tabel 1. 2 Kapitalisasi Obligasi Syariah (*Sukuk*) tahun 2011-2021
(Dalam Miliar Rupiah)**

TAHUN	KUARTAL			
	I	II	III	IV
2011	6.121,00	5.936,00	5.876,00	5.876,00
2012	5.409,00	6.669,00	6.579,00	6.883,00
2013	8.387,00	7.538,00	6.974,00	7.553,00
2014	7.194,00	6.958,00	6.958,00	7.105,00
2015	7.078,00	8.444,40	8.444,40	9.902,00
2016	9.516,00	11.111,00	11.044,00	11.878,00
2017	12.134,00	15.314,00	14.096,00	15.740,50
2018	16.804,00	16.338,00	20.062,00	22.023,00
2019	24.626,50	24.954,50	31.139,00	29.829,50
2020	29.907,00	29.389,00	31.135,03	30.354,18
2021	31.952,08	35.880,08	37.160,33	34.766,37

Sumber: Data Statistik dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Perkembangan sukuk terus menunjukkan peran atau aksinya dalam mendorong perekonomian masyarakat sejak pertama kali dirilis pada tahun 1990 dimana kapitalisasi *sukuk* di seluruh dunia telah mencapai USD 199,18 miliar.

Dimana tahun 2009, sukuk mengalami peningkatan yang sangat signifikan sehingga menjadi tren syariah. Hal ini dapat mempengaruhi karena sukuk memiliki sisi aktivitas yang berhubungan dengan sejumlah sektor ril yang otomatis memiliki keterkaitan langsung dengan akad keuangan syariah lainnya, bedanya dengan sukuk konvensional adalah sukuk konvensional belum tentu memiliki keterkaitan dengan sektor ril (Beik, 2011).

Dari gambar tabel 1.2 Terlihat dari tahun 2011 hingga 2021, sukuk terus tumbuh. Hingga Desember 2021, tercatat kapitalisasi sukuk korporasi yang juga beredar sampai akhir Desember 2021 adalah sebesar Rp. 34.766.369.902.659 (tiga puluh empat triliun tujuh ratus enam puluh enam miliar tiga ratus enam puluh sembilan juta sembilan ratus dua ribu enam ratus lima puluh sembilan rupiah) dimana sampai akhir desember terdapat 327 jumlah penerbit. Jumlah *outstanding* sukuk (sukuk yang masih beredar mencapai 189 sukuk hingga akhir Desember 2021). Hal ini sesuai dengan pernyataan Menteri Keuangan menyatakan Indonesia merupakan salah satu negara penerbit sukuk terbesar di dunia. Sejak pertama kali diterbitkan, sukuk mengalami peningkatan yang sangat bagus dan penerbitan sukuk mengalami perkembangan juga di negara Indonesia.

Adapun perbandingan antara Saham Syariah dan Sukuk dilihat dari besarnya keuntungan yang didapatkan. Saham Syariah mendapatkan keuntungan dari *Capital Gain dan Dividen*. Sedangkan *sukuk* mendapatkan keuntungan dari margin/kupon yang telah disepakati sejak awal. Umumnya pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada pemegang sukuk karena risiko yang dihadapi juga lebih besar. Selain itu, harga jual-beli saham dan sukuk dimana harga saham rentan terhadap perubahan kondisi, sehingga risiko yang dihadapi biasanya lebih besar. Disisi lain, sukuk menawarkan harga yang lebih stabil meski menghadapi berbagai kondisi keuangan. Dengan demikian, tingkat risiko kerugian relatif rendah.

Berdasarkan pada *pecking order theory*, hutang lebih baik dari ekuitas karena memiliki biaya yang lebih rendah. Ketika perusahaan menggunakan hutang sebagai alat keuangannya, ini memberikan sinyal yang baik bagi investor. Sehingga ukuran penawaran sukuk relatif berhubungan positif dengan cumulative average abnormal return (CAAR) (Ashhari et al, 2009).

Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) hanya merupakan bagian kecil dari keseluruhan variabel makro yang turut mempengaruhi aktivitas perekonomian negara umumnya, dan perusahaan khususnya. Walaupun begitu, rating penerbitan sukuk tetap harus diperhitungkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang dimasa yang akan datang. Rating penerbitan sukuk ini bisa saja akan berdampak pada harga saham perusahaan dalam beberapa waktu kedepan (Mujahid dan Fitrijanti, 2013).

Dalam penelitian terdahulu dimana penelitian dari Noviantoro (2015), juga menyimpulkan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari-hari sebelum pengumuman bond rating, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan juga antara return saham pada tanggal pengumuman bond rating dengan hari sebelum dan sesudah pengumuman bond rating. Adapun penelitian dari Yukofani, dkk (2021) dalam penelitiannya menyatakan hasil bahwa terdapat kausalitas satu arah dari variabel sukuk terhadap variabel indeks saham syariah Indonesia pada tahun yang diteliti yaitu 2014-2019. Penelitian lain oleh Septianingtyas (2012) menyimpulkan bahwa ukuran sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Penelitian ini menggabungkan Uji Regresi Kuantitatif dengan Uji Kausalitas Granger untuk menguji hubungan timbal-balik antara sentimen investor dengan pasar keuangan Indonesia di pasar saham dan obligasi. Dwiana, M. (2020) juga menyatakan hasil yang sama atas penelitiannya terkait penerbitan sukuk terhadap return saham yang dimana hasil penelitiannya yaitu penerbitan obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap return saham (Dwiana, M. 2020). Kenaikan kapitalisasi ISSI pada tahun 2015-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap outstanding sukuk yang mengakibatkan outstanding sukuk meningkat (Indari, 2018).

Maka dari itu berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, peneliti melakukan penelitian menggunakan variabel pasar modal syariah yaitu sukuk dan saham syariah dengan judul penelitian “Kausalitas Saham Syariah dan Sukuk (*Obligasi Syariah*) Di Indonesia Tahun 2011-2021”

1.2 Rumusan Masalah

1.2.1 Pernyataan Masalah

Masalah yang akan diteliti dalam proposal skripsi ini yaitu untuk menguji sebab akibat (kausalitas) yang dapat mempengaruhi saham syariah ataupun obligasi syariah. Penelitian ini akan menguji apakah variabel saham syariah, obligasi syariah (sukuk) memiliki hubungan sebab atau akibat atau keduanya dalam mempengaruhi suatu hubungan variabel didalamnya.

1.2.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pernyataan masalah yang telah diuraikan tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana hubungan timbal-balik (kausalitas) saham syariah dan *sukuk* di Indonesia ?
2. Apakah saham syariah ini memiliki pengaruh terhadap *sukuk* di Indonesia ?
3. Apakah *sukuk* memiliki pengaruh terhadap saham syariah di Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis ada hubungan kausalitas saham syariah dan *sukuk* di Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis *sukuk* di Indonesia dipengaruhi oleh saham syariah
3. Untuk mengetahui dan menganalisis saham syariah di Indonesia dipengaruhi oleh *sukuk*

1.4 Kontribusi Penelitian

1.4.1 Kontribusi Teoritis

1. Sebagai referensi perpustakaan yang dapat digunakan sebagai bahan bacaan dan referensi objek yang sama.
2. Sebagai tambahan ilmu dalam investasi syariah.

1.4.2 Kontribusi Praktis

Dengan adanya penelitian ini, maka diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi :

1. Bagi Investor
Untuk pengambilan keputusan dalam investasi di pasar modal dengan acuan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).bisa dipertimbangkan setelah membaca skripsi ini.
2. Bagi Perusahaan Syariah
Dapat digunakan sebagai acuan kinerja perusahaan dan merumuskan kebijakan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Agar menumbuhkan kepercayaan kepada investor untuk menanamkan modal nya ke perusahaan syariah.

1.4.3 Kontribusi Agamis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan edukasi kepada pasar modal syariah untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan serta dalil-dalil yang berkaitan di dunia pasar modal syariah.