

PENGARUH NILAI DAN RATING PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH
(*SUKUK*) PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH



Oleh:
Welly Anggraini
NIM: 13190295

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN
Raden Fatah untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Islam (S.E)

PALEMBANG
2017



PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN RADEN FATAH PALEMBANG

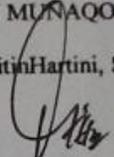
Formulir E. 4

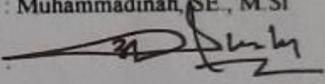
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

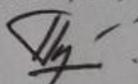
Nama : Welly Anggraini
NIM/Program Studi : 13190295/Ekonomi Islam
Judul Skripsi : Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah
(Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada
Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi
Syariah

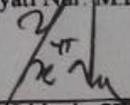
Telah diterima dalam ujian Munaqosyah pada tanggal 26 April 2017

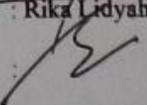
PANITIA UJIAN MUNAQOSYAH

Tanggal Pembimbing Utama : Titin Hartini, SE., M., Si
t.t : 

Tanggal Pembimbing Kedua : Muhammadinah, SE., M. Si
t.t : 

Tanggal Penguji Utama : Mawardi, SE., M. Si., Ak
t.t : 

Tanggal Penguji Kedua : Isnayati Nur, M. Esy
t.t : 

Tanggal Ketua : Rika Lidyah, SE., M. Si., Ak., CA
t.t : 

Tanggal Sekretaris : Aryanti, SE., M.M
t.t : 

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Welly Anggraini
NIM : 13190295
Jenjang : S1 Ekonomi Islam

Menyatakan, bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Palembang, April 2017

Saya yang menyatakan,

Materai tempel



Welly Anggraini
NIM: 13190295

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Dekan Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Islam
UIN Raden Fatah
Palembang

Assalamu'alaikum wr.wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah skripsi berjudul:

PENGARUH NILAI DAN RATING PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH
(SUKUK) PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI
SYARIAH

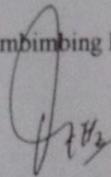
Yang ditulis oleh:

Nama : Welly Anggraini
NIM : 13190295
Program : S1 Ekonomi Islam

Saya berpendapat bahwa skripsi tersebut sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam untuk diujikan dalam sidang *munaqosyah* ujian skripsi.

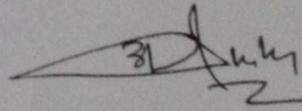
Wassalamu'alaikum wr.wb.

Pembimbing I,



Titin Hartini, SE., M.,Si
NIP. 197509222007102001

Palembang, April 2017
Pembimbing II,



Muhammadinah, SE., M.Si
NIK. 140601101292

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ

“*Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri*” (Q. S. Ar-Ra’d ayat 11)

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

- ❖ *Ayahanda dan ibunda (Ritarlin dan Rohana Jaya) tercinta yang telah banyak memberikan motivasi, dorongan baik materi maupun moril serta senantiasa berdo'a demi keberhasilan anaknya dalam menuntut ilmu sebagai bekal baik di dunia maupun akhirat kelak.*
- ❖ *Kakak perempuanku (Ria Lisnawati, Am.Keb) yang menjadi motivasi terbesarku dalam setiap perjalanan hidup beserta keluarga besarku yang selalu mengharapkan keberhasilanku.*
- ❖ *Sahabat-sahabatku (Winda Dwi Lestari, Yona Meitisa, Tri Desiana, Tri Andini dan Vivin Angraini) yang baik yang senantiasa mengingatkan dan memberikan motivasi dan masukan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.*
- ❖ *Seluruh rekan-rekan mahasiswa/mahasiswi se-Almamater khususnya EKI angkatan 2013 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.*

ABSTRAK

Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah

Dalam mengembangkan usahanya atau melakukan ekspansi, perusahaan sering dihadapkan pada berbagai kendala. Salah satu kendala yang dihadapi perusahaan yaitu masalah pemenuhan kebutuhan dana. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan berusaha mencari sumber-sumber pendanaan dari luar di antaranya melalui pasar modal. Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Permasalahan dalam penelitian ini adalah penerbitan obligasi syariah mengalami banyak kendala sehingga mempengaruhi *return* perusahaan (emiten). Tujuan penelitian ini adalah mendeskripsikan dan menganalisis sejauh mana pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi berjumlah 30 perusahaan dan yang dijadikan sampel sebanyak 10 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 18 penerbitan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain : uji normalitas, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji parsial (t), uji simultan (F), dan koefisien determinasi.

Hasil penelitian diperoleh: (1) Nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai nilai t hitung sebesar 1.220 dengan signifikansi sebesar $0,240 > 0,05$. (2) Rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mempunyai nilai t hitung sebesar 3.190 dengan signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$. (3) Nilai dan Rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) secara simultan diperoleh nilai F hitung 5.160 dengan nilai signifikansi $0,019 < \alpha 0,05$. (4) Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah $Y = 1305.612 - 1.954 X_1 + 0.392 X_2$. (5) Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 0.392 atau 39.2%.

Kata kunci: Nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), Rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), *Return* Saham

PEDOMAN *TRANSLITERASI ARAB-LATIN*

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543 b/U/1987, tanggal 22 Januari 1998.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Jama Latin	Huruf	Keterangan
ا	Alief	-	Tidak dilambangkan
ب	Ba>'	B	-
ت	Ta>'	T	-
ث	S/a>'	S/	s dengan titik di atasnya
ج	Ji>m	J	-
ح	H{a>'	H{	h dengan titik di bawahnya
خ	Kha>'	Kh	-
د	Da>I	D	-
ذ	Z/a>I	Z/	z dengan titik di atasnya
ر	Ra>'	R	-
ز	Za>'	Z	-
س	Si>n	S	-
ش	Syi>n	Sy	-
ص	S{a>d	S{	s dengan titik di bawahnya
ض	D{a>d	D{	d dengan titik di bawahnya
ط	T{a>'	T{	t dengan titik di bawahnya
ظ	Z{a>'	Z{	z dengan titik di bawahnya
ع	A'in	'	Koma terbalik di atasnya
غ	Gain	G	-
ف	Fa>'	F	-
ق	Qa>f	Q	-
ك	Ka>f	K	-
ل	La>m	L	-
م	Mi>m	M	-
ن	Nu>n	N	-
و	Wa>wu	W	-
ه	Ha>'	H	-
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya>'	Y	-

B. Konsonan Rangkap

Konsonan Rangkap, termasuk tanda *Syadldlah*, ditulis lengkap

أحمدية : ditulis *Ah}maddiyyah*.

C. Ta>'Marbu >t}ah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h, kecuali untuk kata-kata Arab yang sudah terserap menjadi bahasa Indonesia

جماعة : ditulis *jama'ah*

2. Bila dihidupkan karena berangkai dengan kata lain, ditulis t.

نعمة الله : ditulis *ni'matullah*

زكاة الفطره : ditulis *zakatul-fit{ri*

D. Vokal Pendek

Fathah ditulis a, kasrah ditulis i, dan dammah ditulis u

E. Vocal Panjang

1. A panjang ditulis a>, i panjang ditulis i> dan u panjang ditulis u>, masing-masing dengan tanda (^) di atasnya.

2. Fathah + ya>' tanpa dua titik yang dimatikan ditulis ai, dan fathah + wa>wumati ditulis au.

F. Vokal-vokal Pendek yang Berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof (').

أنتم : ditulis *a'antum*

مؤنث : ditulis *muannas/*

G. Kata Sandang Alief + La>m

1. Bila diikuti huruf Qamariyyah ditulis al-

القرآن : ditulis *al-Qur'an*

2. Bila diikuti huruf *syamsiyyah*, huruf i diganti dengan huruf *syamsiyah* yang mengikutinya

الشيعة : ditulis *asy-syi'ah*

H. Huruf Besar

Penulisan huruf besar disesuaikan dengan EYD

1. Kata dalam Rangkaian Frase dan Kalimat.

1. Ditulis kata per kata, atau

2. Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya dalam rangkaian tersebut

شيخ الاسلام : ditulis *syaikh al-Islam* atau *syaikhul-Islam*.

I. Lain-lain

Kata-kata yang sudah dibakukan dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (seperti kata *ijmak*, *nas*, dll.), tidak mengikuti pedoman transliterasi ini dan ditulis sebagaimana dalam kamus tersebut.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji hanya milik Allah SWT Tuhan pencipta dan pemelihara semesta alam, karena berkat rahmat dan ridha-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “**Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah**”.

Shalawat dan salam semoga senantiasa Allah SWT limpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarganya, sahabat-sahabatnya dan para pengikutnya yang setia hingga hari pembalasan.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam (S.E) dalam bidang Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Fatah Palembang.

Penulis menyadari untuk menyelesaikan skripsi ini banyak hambatan dan rintangan terutama masalah literatur, penulis juga banyak mendapatkan bantuan serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Kedua Orangtua ku tercinta (Ritarlin & Rohana Jaya) yang selalu memberikan dukungan, motivasi, semangat dan doa kepada ananda dengan penuh kasih sayang.
2. Bapak Prof. Dr. Sirozi. M.A. Ph.D, selaku Rektor UIN Raden Fatah Palembang.

3. Ibu Dr. Qadariah Barkah, M.HI., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang.
4. Ibu Titin Hartini, SE., M.,Si sebagai Dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan, bimbingan kepada penulis.
5. Bapak Muhammadiyah, SE., M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis.
6. Ibu Titin Hartini, SE. M.Si, selaku ketua Program Studi Ekonomi dan Bisnis Islam yang selalu memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis
7. Para staf Administrasi dan Dosen yang telah membantu memudahkan penyelesaian skripsi ini.
8. Kakak Perempuan (Ria Lisnawati, Am.Keb) yang selalu memberikan semangat dan mengharapkan keberhasilanku.
9. Rekan-rekan seperjuangan EKI 2013, semoga semangat perjuangan kita dalam menimba ilmu dapat bermanfaat bagi orang banyak.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca civitas akademik Program Ekonomi Islam UIN Raden Fatah Palembang. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya kepada kita semua. Amin ya Rabbal ‘Alamin.

Palembang, April 2017
Penulis

Welly Anggraini
NIM. 13190295

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
NOTA DINAS	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAK	v
PEDOMAN TRANSLATERASI	vi
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Batasan Masalah	8
1.4 Tujuan Penelitian	8
1.5 Manfaat Penelitian	9
1.6 Orisinalitas Penelitian	10
1.7 Sistematika Penulisan	11

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	13
2.1.1 Pengertian Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	13
2.1.2 Karakteristik Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	16
2.1.3 Bentuk – Bentuk Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	19
2.2 Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	21
2.3 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	22

2.4 Rating Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	23
2.5 <i>Return Saham</i>	32
2.6 Penelitian Terdahulu	35
2.7 Kerangka Berpikir	40
2.8 Hipotesis	42

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Setting Penelitian	43
3.2 Desain Penelitian	43
3.3 Jenis dan Sumber Data	43
3.4 Populasi dan Sampel penelitian	44
3.4.1 Populasi	44
3.4.2 Sampel	45
3.5 Teknik Pengumpulan Data	47
3.6 Variabel – Variabel Penelitian	47
3.7 Teknik Analisis Data	48
3.7.1 Uji Asumsi Klasik	49
3.7.2 Uji Hipotesis	53

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek penelitian	57
4.2 Analisis Data	58
4.2.1 Deskriptif Statistik	58
4.2.2 Uji Normalitas	60
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	62
4.2.4 Uji Multikolinearitas	63
4.2.5 Uji Autokolerasi	64
4.3 Uji Hipotesis	65
4.3.1 Analisis Regresi Berganda	65

4.3.2 Uji t (parsial)	67
4.3.3 Uji F (Simultan)	68
4.3.4 Koefisien Determinasi	69
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	71

BAB V KESIMPULAN

5.1 Simpulan	74
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	75
5.3 Saran	75

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	: Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional, hlm.	17
Tabel 2.2	: Interpretasi Ranting Pefindo, hlm.	30
Tabel 2.3	: Penelitian Terdahulu, hlm.	38
Tabel 3.1	: Kriteria Sampel Penelitian, hlm.	46
Tabel 4.1	: Hasil Statistik Deskriptif, hlm.	59
Tabel 4.2	: Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov, hlm.	61
Tabel 4.3	: Hasil Uji Multikolinearitas, hlm.	63
Tabel 4.4	: Hasil Uji <i>Durbin Watson</i> , hlm.	64
Tabel 4.5	: Hasil Perhitungan Regresi Berganda, hlm.	65
Tabel 4.6	: Hasil Uji t, hlm.	67
Tabel 4.7	: Hasil Uji F, hlm.	69
Tabel 4.8	: Koefisiens Determinasi, hlm.	70

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 1.1 : Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi, hlm. 4
- Gambar 2.1 : Kerangka Berpikir, hlm. 41
- Gambar 4.1 : Grafik Scatterplot, hlm. 60
- Gambar 4.2 : Uji Heteroskedastisitas, hlm. 62

DAFTAR LAMPIRAN

1. Form C
2. Lembar Konsultasi Pembimbing 1
3. Lembar Konsultasi Pembimbing II
4. Soal Kuesioner
5. Hasil Kuesioner
6. Hasil Olah Data SPSS
7. Tabel r
8. Tabel t
9. Daftar Riwayat Hidup

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit fund*), dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang¹. Sedangkan Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain sebagainya. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrument atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah) dan cara bertransaksinya sebagai diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek yang terpisah.²

Dalam melakukan investasi di pasar modal syariah harus memperhatikan kesesuaian suatu produk investasi atau surat berharga dengan prinsiptasi di pasar modal harus memperhatikan kesesuaian suatu produk investasi atau surat berharga dengan prinsip-prinsip ajaran Islam. Dewan Syariah Nasional (DSN) suatu lembaga di bawah MUI (Majelis Ulama Indonesia) yang dibentuk tahun 1999 melalui Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 oktober 2003 tentang Pasar Modal dan

¹ Prof. Dr. H. Abdul Manan, S.H.,S.IP.,M.Hum. Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012) hlm. 23

² Sri Nurhayati-Wasilah, Akuntansi Syariah di Indonesia, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2011), hal 352

Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal, telah menentukan tentang kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam.³

Objek jual beli atau perdagangan dalam pasar modal dan Pasar Modal Syariah adalah efek atau surat berharga. Dalam Pasar Modal Syariah, efek yang dapat diperdagangkan harus merupakan efek syariah, yaitu surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten dimana pengelolaan perusahaannya, dan cara penerbitan (emisi) efeknya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Ada lima jenis efek syariah yang dapat diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah yaitu: *Saham Syariah, Obligasi Syariah, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Reksa Dana Syariah, Efek Beragun Aset (KIK EBA), Surat Berharga Komersial Syariah, dan Surat Berharga Syariah lainnya.*⁴

Perekonomian dunia dalam dasawarsa terakhir sedang mengalami perubahan yang sangat mendasar. Terjadi pertumbuhan ekonomi yang tidak menentu yang mengarah pada situasi krisis finansial. Salah satu sebab krisis finansial yang terjadi di dunia karena tidak bekerjanya ilmu ekonomi yang selama ini menopang konsep sistem keuangan dalam meramalkan krisis yang sedang melanda dunia. Kemudian perkembangan ekonomi dan keuangan konvensional ini mencari modal ekonomi yang lebih komprehensif dan holistik. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan solusi yang lebih baik dalam menghadapi masalah perekonomian. Salah satu jalan keluar dengan mengembangkan sistem keuangan berlandaskan bagi hasil atau tanpa bunga yang

³ Ibid., hlm. 355

⁴ Ibid., hlm. 357

dikenal dengan ekonomi islam. Di dalam islam terdapat sistem keuangan yang lebih baik. Makna islam di dalamnya juga berisikan solusi dari semua masalah yang ada. Islam mampu memberikan kontribusi dalam memperbaiki sistem dunia dengan pendekatan menyeluruh yaitu dengan konsep *Islam Kaffah*. Dengan kata lain dalam Islam terdapat pendekatan yang lebih komprehensif dan holistik. Salah satu instrumen syariah adalah obligasi syariah atau *sukuk*.⁵

Sementara itu, di Indonesia sampai dengan akhir 2002, baru satu perusahaan yang telah menerbitkan obligasi syariah instrumen yang diterbitkan oleh PT Indosat tersebut memiliki spesifikasi antara lain, obligasi *mudharabah*, 5 tahun, Rp 175 miliar, mengganti sebagian dana internal untuk akuisisi anak perusahaan, saham indosat termasuk JII, bagi hasil ditetapkan berdasarkan pendapatan (*revenue*) kegiatan penyewaan satelit dan internet (IM2), nisbah ditentukan berbeda untuk tiap tahun, bagi hasil triwulan atas dasar laporan keuangan triwulan yang terakhir diterbitkan, dan tanpa jaminan (*collateral*)⁶

⁵ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2014). Hlm. 313-314

⁶ Adrian Sutedi, S.H., M.H. *Op, Cit.*, hlm, 207

Gambar 1.1



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2016

Dilihat, dari gambar diatas bahwa nilai penerbitan obligasi syariah dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan dimana pada tahun 2010 dan 2011 nilai penerbitan obligasi syariah hampir mencapai Rp. 8000 miliar dan pada tahun 2015 nilai penerbitan obligasi syariah mengalami peningkatan yang sangat signifikan sehingga mencapai lebih dari Rp. 16.000 miliar.

Nilai penerbitan obligasi syariah diukur sesuai dengan jumlah emisi obligasi syariah. Sedangkan, dalam konteks manajemen investasi, *return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* ini dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang.

Setiap penerbitan obligasi syariah atau sukuk korporasi kini wajib disertai peneringkatan efek. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten

yang akan menerbitkan sukuk wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Dalam dokumen pemeringkat efek, setidaknya harus ada informasi mengenai keunggulan emiten serta sukuk yang diterbitkan. Dokumen juga harus memuat keterangan tentang kemampuan emiten memenuhi kewajibannya yang muncul dari penerbitan sukuk. Selain itu, dokumen itu harus memuat kelemahan emiten dan sukuk yang diterbitkan serta kaitannya dengan risiko yang mungkin dihadapi pemegang efek.⁷

Pemeringkatan sukuk sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya. Adapun teknis pemeringkatan sukuk korporasi agak berbeda dengan pemeringkatan obligasi korporasi konvensional. Dalam penerbitan sukuk, pemeringkatan juga dilakukan dengan menelaah aset dasar (*underlying asset*) yang digunakan sebagai jaminan untuk pelunasan hutang. Selama ini minat untuk menerbitkan sukuk korporasi terbilang masih rendah. Salah satu penyebabnya adalah tahapan penerbitan sukuk korporasi yang lebih panjang daripada menerbitkan obligasi konvensional.

Sedangkan, Perkembangan sukuk di dunia dimulai dengan penerbitan *sovereign sukuk*, namun pada tahun-tahun berikutnya sukuk korporasi (*corporate sukuk*) lebih mendominasi. Data *Standard & Poor's Reports* (2008) menunjukkan bahwa pada tahun 2003, *sovereign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global yaitu 42% dan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga keuangan sebesar 58%. Namun pada tahun 2007, justru sukuk korporasi yang mendominasi pasar sukuk global, yaitu sekitar

⁷ Revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11

71%, lembaga keuangan 26%, dan pemerintah tinggal 3%. Umumnya, penerbitan sukuk korporasi ditujukan untuk ekspansi usaha. Terutama oleh perusahaan-perusahaan besar dari negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara.⁸

Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya.⁹ Apabila perusahaan melakukan penerbitan maka akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal pun akan mengalami perubahan. Bagi investor lain atau bagi pasar, adanya hutang ini dapat berarti positif maupun negatif. Baik informasi 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 akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan.¹⁰

Oleh karena itu, dampak dari nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan mengacu dari fenomena penerbitan obligasi konvensional yang saat ini sedang berkembang di pasar tak luput dari perhatian investor, walaupun sampai saat ini pengaruhnya belum signifikan dan relatif kecil. Walaupun begitu, nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tetap patut diperhitungkan dalam

⁸ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *Op. Cit.*, hlm 315

⁹ Sri Nurhayati dan Wasilah. *Op. cit.*, hlm 353

¹⁰ Devi Adelin, Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Return Saham. <http://www.adelin.com/ipo.html>. (diakses, 9 September 2016).

pengambilan suatu keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang dan bisa saja akan berdampak pada harga saham perusahaan dalam beberapa waktu kedepan. *Signalling theory* berlaku disini, dimana setiap tindakan mengandung informasi¹¹. Teori ini diperkuat oleh Jogiyanto : “Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru”¹².

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang diwakili oleh total nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

¹¹ Suluh Pramastuti. 2007. *Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada: Yogyakarta.

¹² H.M. Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Yogyakarta: BPFE, 2008). Hlm. 491

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham periode 2012-2015?
2. Bagaimana pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham periode 2012-2015?
3. Bagaimana pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI pada periode 2012 – 2015

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh rating penerbitan obligasi (*sukuk*) terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu:

1.5.1 Manfaat Teoritis

a. Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pasar modal khususnya dalam menganalisa pengaruh informasi keuangan perusahaan (emiten). Lebih tepatnya mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham.

b. Bagi Lembaga Pendidikan

Penelitian ini dapat menambah referensi di Perpustakaan Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang sehingga dapat dimanfaatkan oleh mahasiswa sebagai data dan informasi untuk kegiatan belajar. Selain itu, sebagai karya akademis, penelitian ini juga menjadi tolak ukur keberhasilan lembaga pendidikan dalam memberikan pendidikan kepada mahasiswa.

c. Bagi Peneliti Lain

Sebagai bahan acuan dari referensi bagi pihak lain yang ingin memperdalam dan meneliti lebih lanjut masalah yang relevan dengan penelitian ini.

1.5.2 Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai *return* saham perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah sehingga dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan investasi di pasar modal.

b. Bagi Perusahaan (Emiten)

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

c. Bagi Masyarakat

Diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisis dan mengambil keputusan investasi di pasar modal., khususnya terhadap instrument investasi berbasis syariah yang secara umum masih belum begitu dikenal luas seperti instrumen investasi konvensional.

1.6 Orisinalitas Penelitian

Devi Adelia Septianengtyas (2012), mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah menemukan hasil bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap return saham. Apabila nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi dan apabila rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi.

Sedangkan Mochamad Rizki Pertama (2012), menemukan hasil yang sebaliknya bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang diwakili oleh total nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.7 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan kemudahan dalam hal pembahasan dan penulisan Skripsi, penulis membaginya kedalam 5 bab. Adapun riciannya adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab 1 berisikan mengenai Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan dan Kegunaan Penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab II berisikan mengenai tinjauan pustaka dengan membahas pengertian obligasi syariah (*sukuk*), penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), nilai dan rating obligasi syariah (*sukuk*), *return* saham, review studi terdahulu, kerangka berpikir, dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab III berisikan mengenai populasi penelitian, metode penentuan sampel, jenis data, metode pengumpulan data, metode analisis data, dan defenisi operasional variabel.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisikan mengenai gambaran umum objek penelitian, deskriptif data, dan hasil penelitian serta pembahasannya.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab V merupakan bab terakhir yang menguraikan kesimpulan dari hasil analisa yang telah dilakukan penulis, dimana penafsiran dirumuskan dan disimpulkan serta memberikan saran-saran terhadap masalah yang perlu dikaji kembali.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Obligasi Syariah (*sukuk*)

2.1.1 Pengertian Obligasi Syariah (*sukuk*)

Menurut bahasa, obligasi berasal dari dari bahasa Belanda yaitu *obligate*, kemudian dibakukan ke dalam bahasa Indonesia menjadi obligasi yang berarti “kontrak”. Sedangkan dalam Pasal 1 Keputusan RI No.755/KMK011/1982 menyebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal).¹³

Fatwa DSN mendefinisikan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, yang mewajibkan emiten untuk membayar obligasi syariah, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁴

¹³ Abdul Manan. Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. (Jakarta: Prenada Media Group. 2009) Hal 118.

¹⁴ Sri Nurhayati-Wasilah. Op.Cit., hlm 362

Obligasi syariah bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad utang-utang melainkan investasi. Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama.¹⁵

Menurut Ahmad Roziq dan M. Mufti Mubarak (2012), obligasi syariah adalah 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/ *margin/ fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. (*Sesuai dengan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002*).¹⁶

Dalam islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan *sukuk* (bentuk plural dari kata bahasa arab *sakk* yang yang berarti sertifikat) merefleksikan hak partisipasi dalam aset dasar. Istilah *sukuk* bukanlah barang baru dan telah dikenal *yurisprudensi* tradisional Islam. Secara formal, *sukuk* merepresentasikan kepemilikan atas sebuah aset yang proporsional dalam jangka waktu tertentu ketika risiko dan pengembalian yang berhubungan dengan aliran kas yang

¹⁵ Ibid

¹⁶ Ahmad Roziq dan M. Mubarak Mufti. Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah. (Jakarta: Transmedia. 2012) Hal 101

dihasilkan oleh *underlying aset* (aset yang akan menjadi objek perjanjian) dalam sebuah kumpulan modal diserahkan kepada pemegang *sukuk* (investor).¹⁷

Sementara itu, definisi sukuk menurut Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah memberikan definisi Sukuk sebagai berikut : “Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*)) atas:

- a. aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
- b. nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c. jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d. aset proyek tertentu (*maujudat masyru’ muayyan*); dan atau
- e. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)”

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: “... suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada

¹⁷ Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor. Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik. (Jakarta: Prenadamedia Group. 2012) Hlm. 225

pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”.

2.1.2 Karakteristik Obligasi Syariah (*sukuk*)

Keunggulan *sukuk* terletak pada strukturnya yang berdasarkan aset nyata. Hal ini memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset yang mendasari transaksi *sukuk*. Pemegang *sukuk* berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset *sukuk* di samping hak dari penjualan aset *sukuk*. Ciri khas lain *sukuk* adalah, jika sertifikat tersebut mencerminkan kewajiban kepada pemegangnya, maka sertifikat tersebut tidak dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder sehingga menjadi instrumen jangka panjang yang dimiliki hingga jatuh tempo atau dijual pada nilai nominal.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa jumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan *sukuk* dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, *sukuk* juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar*, dan *masyir*.

Tabel 2.1

Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional:

Karakteristik	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, <i>margin/fee</i>	Bunga/kupon, capital gain
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
<i>Underlying asset</i>	Perlu	Tidak perlu
Pihak yang terkait	Issuer, SPV, Investor, Trustee	Obligator/issuer, investor
Price	Market price	Market price
Investor	Islami, Konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas
Dasar hukum	Undang-undang	Undang-undang
Metode penerbitan	Lelang, bookbuilding, private placement	Lelang, bookbuilding, private placement
Ketentuan perdagangan	Tradable	Tradable
Dokumen yang diperlukan	dokumen pasar modal, dokumen syariah	Dokumen pasar modal
Syariah <i>endorsement</i>	Perlu	Tidak perlu

Sumber: Sri Nurhayati dan Wasilah (2011)

Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai obligasi syariah adalah sebagai berikut :

- a. Obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- b. Obligasi syariah *mudharabah* yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari non halal.
- c. *Nisbah* (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- f. Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji maka pihak investor dapat menarik dananya.

- h. Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindah tangan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.¹⁸

2.1.3 Bentuk-Bentuk Obligasi Syariah (*sukuk*)

Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip ,udarahah, musyarakah, ijarah, *istisna'*, *salam*, dan *murabahah*. Tetapi di antara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak digunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip mudarabah dan ijarah.¹⁹

a. Obligasi Mudarabah

Obligasi syariah mudarabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudarabah. Akad mudarabah adalah akad kerja sama antara pemilik modal (*shahibul maal/investor*) dengan pengelola (*mudharib/emiten*).

b. Obligasi Ijarah

Obligasi ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya tetapi tidak sepenuhnya sama.

¹⁸ Abdul Manan. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. (Jakarta: Kencana. 2012) hlm. 128-129

¹⁹ Prof. Dr. H. Abdul Manan, S.H.,S.IP.,M.Hum. *Op.Cit.*, hlm 127

c. Obligasi syariah musyarakah

Adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah di mana dua pihak atau lebih Adalah bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai proporsi modal masing-masing pihak.

d. Obligasi syariah *istishna*’

Adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna*’ di mana para pihak menyepakati jual di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.²⁰

2.2 Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)

Ada beberapa kriteria persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten, yaitu:

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam diantaranya adalah:

²⁰ H. Abdul Manan. 2012. Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. Jakarta: Prenada Media Group. Hlm 127-135

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- b. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.²¹

2. Peringkat *Investmen Grade*:

- a. Memiliki fundamental usaha yang kuat
- b. Memiliki fundamental keuangan yang kuat
- c. Memiliki citra yang baik bagi publik.

3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta IsKeuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index (JII).²²

2.3 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 400 Milyar maka dengan jumlah sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut.

²¹ Ahmad Roziq dan Mubarak Mufti. *Op.Cit.*, hlm. 101-102

²² *Ibid.*, hlm 137

Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.²³

Nilai penerbitan obligasi syariah diukur sesuai dengan jumlah emisi obligasi syariah. Jumlah penerbitan obligasi syariah diukur dengan berapa kali perusahaan menerbitkan obligasi syariah.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa jumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar*, dan *masyir*.

Kaitannya dengan perdagangan obligasi, dikenal istilah-istilah berikut:²⁴

- a. *Face value* atau nilai pari, menunjukkan besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan.
- b. Jatuh tempo, merupakan tanggal ditetapkannya emiten obligasi harus membayar kembali uang yang telah dikeluarkan investor pada saat membeli obligasi. Jumlah uang yang harus dibayar sama besarnya dengan nilai pari obligasi. Tanggal jatuh tempo tersebut tercantum dalam sertifikat obligasi.

²³ Ibid., hlm 138

²⁴ Ibid., hlm 9

- c. Bunga atau kupon, merupakan pendapatan (*yield*) yang diperoleh pemegang obligasi, yang mana periode waktu pembayarannya dapat berbeda-beda misalnya ada yang membayar sekali dalam tiga bulan, enam bulan atau sekali dalam setahun.

2.4 Rating Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)

Dalam investasi, rating merupakan salah satu hal yang sangat penting karena menentukan suatu perusahaan atau negara bisa mendapatkan pendanaan dari penerbitan obligasi atau tidak dan berapa besar kupon atau imbal hasil yang harus dibayarkan agar diterima investor. Dalam investasi, baik saham, reksadana, maupun obligasi, perubahan rating terutama rating suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. Maka dari itu, investor perlu mengetahuinya.

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah (Pefindo).

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan

suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi *leasing* jangka panjang atau meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor. Selain itu, perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan peringkat yang didapatkan pada publik atau merahasiakannya.²⁵

Sebelum melakukan penjualan obligasi, kebanyakan korporasi akan meminta lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Dalam proses pemeringkatan ini, hal yang paling penting adalah pertemuan dengan manajemen korporat. Pertemuan ini dimaksudkan untuk melakukan *review* yang detail terhadap rencana operasional dan finansial perusahaan, kebijakan manajemen, dan faktor-faktor kredit lain yang dapat mempengaruhi peringkat. CFO dan CEO perusahaan biasanya mewakili manajemen dalam pertemuan yang dijadwalkan beberapa kali ini.

Pada umumnya, lembaga pemeringkat akan meminta laporan keuangan yang sudah diaudit, laporan keuangan interim, deskripsi tentang kegiatan operasi dan produk perusahaan, dan *draft* pernyataan registrasi. Peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian hasil yang akan dituntut investor atas suatu obligasi.

²⁵ Robert, Ang. 2001. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Media Soft

Peringkat obligasi penting karena obligasi dengan peringkat yang rendah biasanya memiliki biaya bunga yang lebih tinggi. Tetapi, penelitian-penelitian terakhir menunjukkan bahwa peringkat obligasi kurang mencerminkan risiko obligasi. Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Hal ini mungkin disebabkan oleh karena peringkat obligasi didasarkan pada informasi yang tersedia di publik dan tidak menambahkan informasi baru bagi pasar.

Perusahaan-perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dimilikinya karena menguntungkan bagi perusahaan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh adalah kemampuan untuk menerbitkan *commercial paper*, jalan masuk ke pasar modal dan investor, dan hubungan yang lebih baik dengan pihak ketiga. Keuntungan-keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasinya dengan mengurangi penggunaan hutang pada saat menjelang penerbitan peringkat obligasi. Penggunaan hutang yang lebih sedikit dapat mencegah penurunan peringkat obligasi dan mendorong peningkatan peringkat obligasi tersebut.

Peringkat obligasi saat ini dipandang penting. *Securities and Exchange Commission* (SEC), dalam laporannya mengenai peran dan fungsi lembaga pemeringkat, menyatakan bahwa pentingnya peringkat obligasi bagi investor telah meningkat secara signifikan sehingga mempengaruhi struktur transaksi finansial, akses penerbit obligasi terhadap modal, dan kemampuan investor dalam melakukan investasi. Bahkan majalah *The Economist* (2005) menyatakan bahwa saat ini

lembaga-lembaga pemeringkat adalah salah satu institusi yang paling berpengaruh di pasar modal.

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo; 2004):

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
- c. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- d. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
- e. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten adalah:

- a. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi,

jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.
- e. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (*Indonesia Credit Rating Agency*). Umumnya perusahaan yang mendapat izin dari pemerintah Indonesia hanya memeringkat perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia. Sementara rating terhadap kemampuan membayar hutang suatu negara dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang mendapat pengakuan internasional. Dahulu perusahaan pemeringkat ini didominasi oleh 3 pemain besar seperti *Standard & Poor*, *Moody's Investor Service*, dan *Fitch Rating*. Namun, belakangan ini juga semakin bermunculan perusahaan pemeringkat yang ratingnya juga diakui selain 3 pemain besar di atas. Perusahaan

pemeringkat lainnya yaitu JCRA (*Japan Credit Rating Agency*) dan *Rating & Information Service Inc.*

Suatu rating terdiri dari dua bagian yaitu rating dan *outlook*. Rating adalah kemampuan membayar hutang sedangkan *outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat, apakah rating akan naik, turun, atau tetap pada periode penilaian berikutnya. Rating sendiri terdiri dari dua yaitu 3 huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat. Sebagai contoh urutan dari yang paling tinggi hingga paling rendah secara umum adalah sebagai berikut:

1. *Investment Grade*

- a. AAA atau Aaa
- b. AA+, AA dan AA- ATAU Aa1, Aa2, dan Aa3
- c. A+, A, dan A- ATAU A1, A2, dan A3
- d. BBB+, BBB, dan BBB- atau Baa1, Baa2, Baa3

2. *Non Investment Grade (Junk Bond)* dengan rating di bawah BBB atau Baa

- a. BB+, BB dan BB- atau Ba1, Ba2, dan Ba3
- b. B+, B dan B- atau B1, B2, dan B3
- c. CCC+, CCC dan CCC- atau Caa1, Caa2, dan Caa3
- d. CC+, CC dan CC- atau Ca1, Ca2, dan Ca3
- e. C+, C dan C- atau C1, C2, dan C3
- f. *Default*

Investment Grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya memilih rating *Investment Grade*. Praktek pada perusahaan lebih detail lagi. Perusahaan yang menerapkan *screening* yang lebih mendalam seperti BUMN *investment grade* nya minimal A karena rating BBB masih dianggap belum aman.

Non Investment Grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang masuk ketegori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Supaya berhasil umumnya mereka memberikan kupon atau imbalan hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan *High Yield Bond*. Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif. Sebab jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang diterima bisa sangat tinggi.

Tabel 2.2

Interpretasi Rating Pefindo

AAA	Obligasi yang diperingkat sebagai AAA adalah obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.
-----	---

AA	Obligasi dengan peringkat AA hanya berbeda sedikit dengan obligasi dengan peringkat AAA. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.
A	Obligasi dengan peringkat A mengindikasikan kapasitas penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi lainnya, tetapi obligasi ini tetap lebih mudah terpengaruh oleh perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada obligasi peringkat AAA dan AA.
BBB	Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
BB	Obligasi dengan peringkat BB menggambarkan parameter perlindungan yang relatif agak lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan terhadap ketidakpastian terhadap kondisi bisnis, finansial, dan ekonomi.
B	Obligasi dengan peringkat B menggambarkan parameter perlindungan yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi masih mempunyai kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjangnya tetapi adanya kondisi-kondisi ekonomi, bisnis, dan finansial yang buruk akan sangat

	mempengaruhi kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
CCC	Obligasi dengan peringkat CCC berpotensi untuk tidak membayar kewajibannya dan tergantung pada kondisi finansial dan bisnis yang baik untuk dapat membayar kewajibannya tersebut.
SD	Obligasi dengan peringkat SD (<i>Selective Default</i>) akan diberikan pada penerbit obligasi yang telah gagal membayar satu atau lebih obligasinya pada saat jatuh tempo. Rating SD diberikan oleh Pefindo jika penerbit obligasi telah gagal membayar salah satu obligasinya tetapi akan tetap membayar obligasi lainnya tepat waktu.
D	Obligasi diberi peringkat D jika penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajibannya dan otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayar kewajibannya. Pengecualian diberikan jika pembayaran bunga telah lewat dari tanggal jatuh tempo tetapi masih di dalam periode <i>grace</i> atau telatnya pembayaran terjadi karena adanya perselisihan komersial <i>bonafide</i> .

Sumber: Pefindo, 2016

Pada peringkat obligasi dari AAA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.

2.5 Return Saham

Dalam konteks manajemen investasi, *return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* ini dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang. Komponen *return* meliputi:

- a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- b. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodic misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.²⁶

Dari kedua komponen *return* tersebut, selanjutnya dapat dihitung *return total* dan *rate of return* sebagai berikut.

$$\text{Return total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$\text{Rate of return} = \frac{\text{Cash payment received} + \text{price change over the period}}{\text{Purchase Price Of the security}}$$

Price change over the period bisa berupa angka negative (-), nol (0), dan positif (+).

Sedangkan *yield* bisa berupa angka nol (0), dan positif (+).²⁷

²⁶ Dr. Abdul Halim, S.E.,M.M.,AK. Analisis Investasi di Aset Keuangan. (Jakarta: Mitra Wacana Media. 2015). Hlm. 43

²⁷ Ibid

Menurut Jogiyanto *return* saham dibedakan menjadi dua: (1) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen.

Return saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan) akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelum (*capital gain*). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Menurut Alwi Z. Iskandar, ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

1. Faktor Internal
 - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.

- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya dan juga pengumuman penerbitan surat berharga seperti saham, obligasi dan reksa dana.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti nnegoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiscal.

2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi untuk menjelaskan keterkaitan atau kesamaan masalah penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Devi Adelin Septianengtyas, mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah menemukan hasil bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap return saham.²⁸

Mochamad Rizki Pertama, mengambil sampel terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 menemukan hasil bahwa penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.²⁹

²⁸ Devi Adelin Septianengtyas. 2012. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI th 2002-2009). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

²⁹ Muchamad Rizki Pertama. 2012. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di BEI Selama th 2011). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Tettet Fitrijanti dan Hartatik, yang mengambil sampel perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tahun 2002-2012 menemukan hasil bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap cumulative abnormal return saham. Sedangkan Rahayu Nopriani menemukan hasil yang sebaliknya bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap cumulative abnormal return saham.³⁰

Michell Suharli, yang hasilnya menyatakan terdapat hubungan yang kuat antara variabel makroekonomi terhadap *return* suatu saham. Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) hanya merupakan bagian kecil dari keseluruhan variabel makro yang turutmempengaruhi aktivitas perekonomian negara umumnya, dan perusahaan khususnya. Walaupun begitu, nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tetap patut diperhitungkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang. Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) ini bisa saja akan berdampak pada harga saham perusahaan dalam beberapa waktu kedepan.³¹

Etika Karyani dan Adler H. Manurung, yang mengambil sampel seluruh perusahaan yang mengalami perubahan *bond rating* antara tahun 2004-2008

³⁰ Tettet Fitrijanti. 2010. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar th 2002-2009. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol 12, No 1, April 2011.

³¹ Michell Suharli. 2004. "*Studi Empiris* terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada *Industri Food & Beverages* di Bursa Efek Jakarta". skripsi. Universitas Katolik Indonesia Atmajaya.

menemukan hasil bahwa perubahan *bond rating* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham sekitar pengumuman perubahan *bond rating*.³²

Hal ini menunjukkan hubungan yang negatif atau berlawanan arah antara *return* saham perusahaan dengan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk). Di mana apabila terjadi peningkatan 1 satuan pada rating penerbitan obligasi syariah (sukuk), maka *return* saham perusahaan sampel akan turun sebesar 0.016. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Prita Murdiati, yang menyatakan bahwa pengumuman *bond rating* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman *bond rating* tersebut.³³

Lucy Sumardi, juga menyatakan hal serupa dalam penelitiannya, bahwa rating obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Untuk kasus perubahan *bond rating* terhadap *return* saham juga hasilnya tidak berbeda.³⁴

³² Karyani, Etika dan Adler H. Manurung. 2006. Pengaruh Pengumuman Perubahan *Bond Rating* terhadap *Return* Saham Perusahaan Bursa Efek Jakarta 2003-2005. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol.9. No. 3. 2007.

³³ Prita Murdati. 2007. Dampak Pengumuman *Bond Rating* terhadap *Return* Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi yang tidak dipublikasikan, Universitas Negeri Semarang.

³⁴ Lucy, Sumardi. 2007. Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Jakarta 2000-2006. Tesis S2 yang tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia.

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	Devi Adelin Septianengtyas (2012)	Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI th 2002-2009)	Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah Berpengaruh Terhadap <i>Return</i> Saham
2	Mochamad Rizki Pertama (2012)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di BEI Selama th 2011	Penerbitan Obligasi Syariah yang diwakili oleh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diwakili dengan <i>return</i> saham
3	Tettet Fitrijanti (2010)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar th 2002-2009.	Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap cumulative abnormal <i>return</i> saham
4	Hartatik (2013)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar (survey perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tahun 2010-2012)	Penerbitan Obligasi Syariah yang diwakili oleh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diwakili dengan <i>return</i> saham

5	Rahayu Nopriani (2014)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (survey perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tahun 2003-2013)	Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap cumulative abnormal <i>return</i> saham
6	Michell Suharli (2004)	Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta	Terdapat hubungan yang kuat antara variabel makroekonomi terhadap <i>return</i> saham
7	Etika Karyani (2006)	Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan Bursa Efek Jakarta 2003-2005	Perubahan Bond Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan
8	Prita Murdiati (2007)	Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Perusahaan di Bursa Efek Jakarta.	Perubahan Bond Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan
9	Lucy Sumardi (2007)	Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006	Perubahan Bond Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan
10	Adler H. Manurung (2006)	Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan Bursa Efek Jakarta 2003-2005	Perubahan Bond Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan

Sumber : Internet, 2016

2.7 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam suatu penelitian perlu dikemukakan apabila dalam penelitian tersebut berkenaan dua variabel atau lebih. Apabila penelitian hanya membahas sebuah variabel atau lebih secara mandiri, maka yang dilakukan peneliti disamping mengemukakan deskripsi teoritis untuk masing-masing variabel, juga argumentasi terhadap variasi besaran variabel yang diteliti.³⁵

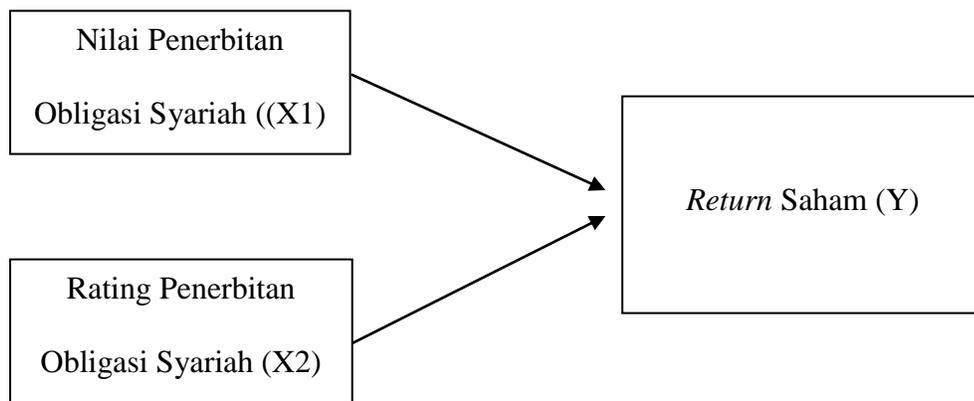
Menurut Jogiyanto, reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. *Return* saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman *bond rating* dan nilai penerbitan. Apabila para pemodal menggunakan informasi yang berupa *bond rating* dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman *bond rating* akan memberi dampak berupa *return* saham, apabila dibandingkan dengan hari di luar pengumuman. Dalam memutuskan untuk membeli saham, para investor perlu melakukan suatu analisis saham, sehingga akan diketahui risiko dan *return* yang akan diterima. Investor pada umumnya menyukai saham dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Menurut Husnan, faktor fundamental diperkirakan mempengaruhi harga saham (dalam hal ini faktor fundamental dilihat dari pengumuman *bond rating*).

Menurut Jogiyanto faktor fundamental perusahaan adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam

³⁵ Prof. Dr. Sugiyono. Hlm. 60

kinerja perusahaan. Pada prinsipnya, semakin rendah rating, berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin rendah pula imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor.

Gambar 2.1



Sumber : dikembangkan oleh peneliti, 2016

2.8 Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Devi Adelin Septianengtyas, mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah menemukan hasil bahwa Nilai t_{hitung} Nilai penerbitan obligasi syariah (X1) sebesar 4,668 dengan signifikansi sebesar $0,000 <$

0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.³⁶

2.8.2 Pengaruh Rating Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Devi Adelin Septianengtyas, mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah menemukan hasil bahwa Nilai t_{hitung} Rating penerbitan obligasi syariah (X_2) sebesar 3.270 dengan signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.³⁷

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Berpengaruh Terhadap Return Saham

H_2 : Rating Penerbitan Obligasi Syariah Berpengaruh Terhadap Return Saham

H_3 : Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah Berpengaruh Terhadap Return Saham.

³⁶ Devi Adelin Septianengtyas. 2012. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI th 2002-2009). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

³⁷ Ibid

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Setting Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan bisa diakses melalui website www.ojk.go.id dan www.idx.co.id.

3.2 Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, penelitian kuantitatif ini adalah jenis penelitian yang data penelitiannya berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.³⁸

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder karena peneliti tidak mengumpulkan sendiri data yang diperoleh melainkan data yang telah dikumpulkan dan diolah melalui pihak lain³⁹, dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia.

³⁸ Widisudharta, Metode Penelitian Skripsi, <http://www.widisudharta.weebly.com/html>. (diakses, 8 September 2016)

³⁹ M. Iqbal Hasan, Pokok-Pokok Materi Statistik 1. (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2013). Hlm. 33

Data sekunder merupakan data primer yang diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pengumpul data primer atau pihak lain. Data sekunder biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data.⁴⁰

Data sekunder ini berupa data perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) pada tahun 2012-2015 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berisikan tentang nilai penerbitan, jumlah penerbitan, dan *return* saham.

Data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia berupa:

- a. Laporan keuangan perusahaan yang memiliki data nilai dan rating obligasi syariah pada tahun 2012-2015 tetap konstiten terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Laporan harga saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

3.4.1 Populasi

Proses pertama untuk melakukan pemilihan sampel adalah penentuan populasi. Populasi merupakan keseluruhan dari subjek penelitian⁴¹. Definisi

⁴⁰ Prof. Dr. Sugiyono. *Op.Cit.*, hlm 309

⁴¹ Prof. Dr. Suharsimi Arikunto. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. (Jakarta: Rineka Cipta. 2012) hlm. 130.

populasi yang lebih rinci adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya⁴². Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk).

3.4.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, simpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi, untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representative.⁴³

Oleh karena itu, penulis menentukan metode pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang terbatas pada jenis orang tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan, entah karena mereka adalah satu-satunya yang memilikinya atau memenuhi beberapa kriteria

⁴² Prof. Dr. Sugiyono. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. (Bandung: Alfabeta, CV. 2012). hlm. 80.

⁴³ Ibid., hlm. 81

yang ditentukan oleh peneliti⁴⁴. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel dengan total 18 penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang dijadikan dasar pemilihan anggota pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) dan telah menerbitkan saham sebelumnya serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 yang dapat dilihat pada Tabel

Tabel 3.1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015	30
2	Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang memiliki data yang lengkap terkait variabel yang diteliti	10
3	Jumlah Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) pada tahun 2012-2015	18

Sumber : dikembangkan oleh peneliti, 2016

⁴⁴ Uma Sekaran. *Metodologi Penelitian*. (Jakarta: Salemba Empat, 2006)

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan adalah dokumentasi, yang mana data dokumentasi memuat apa dan kapan sesuatu terjadi atau transaksi, serta siapa saja yang terlibat dalam suatu kejadian. Menurut Hasan, pengumpulan data adalah pencatatan peristiwa-peristiwa, hal-hal, keterangan-keterangan, karakteristik-karakteristik sebagian atau seluruh elemen populasi yang akan menunjang atau mendukung penelitian.

Metode yang digunakan untuk mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, karena peneliti mengumpulkan dan mengolah sendiri data yang diperoleh.⁴⁵

3.6 Variabel-Variabel Penelitian

Variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya.⁴⁶

Variabel penelitian ini adalah nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan sebagai variabel independen dan *return* saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) tersebut serta terdaftar di BEI periode 2012 - 2015.

⁴⁵ M. Iqbal Hasan, Pokok-Pokok Materi Statistik 1. (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2013). Hlm. 33

⁴⁶ Prof. Dr. Sugiyono. *Op.Cit.*, hlm. 38

Nilai penerbitan obligasi syariah (X1), rating penerbitan obligasi syariah (X2), serta *return* saham perusahaan (Y). Nilai penerbitan obligasi syariah diukur sesuai dengan jumlah emisi obligasi syariah. Rating obligasi syariah diperoleh dengan mengkonversi rating berbentuk huruf ke dalam bentuk interval. Untuk dapat diolah menjadi analisis regresi, data ordinal yang biasanya didapat dengan menggunakan skala *likert*, maka terlebih dahulu data ini harus ditrasformasikan menjadi data interval salah satu cara yang dapat digunakan adalah *Method of Succesive Interval* (MSI).

Rumus:⁴⁷

$$\text{Skala (i)} = \frac{\text{Z riil (i-1)} - \text{Z riil (i)}}{\text{Prop.kum (i)} - \text{Prop.kum (i-1)}}$$

Sementara itu, *return* saham perusahaan diperoleh dari persentase perubahan harga saham penutupan setiap akhir tahun.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

3.7 Teknik analisis data

Dalam penelitian kuantitatif, analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber lain terkumpul.⁴⁸ Analisis kuantitatif yang digunakan uji asumsi Klasik dan analisis regresi berganda.

⁴⁷ http://bp3.blogger.com/_kubpHIGMtGI/RIzcxsg_I/AAAAAAAAAYc/qgNa55nwgBU/s1600-h/skala.GIF

⁴⁸ Prof. Dr. Sugiyono. *Op.Cit.*, hlm. 166

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu berdistribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Pengujian yang paling tepat pada uji normalitas adalah uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov (KS). Konsep dasar dari uji Kolmogrov-Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi Normal baku adalah data yang telah ditransformasikan dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji Kolmogrov-Smirnov adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Apabila nilai signifikansi dari uji Kolmogrov-Smirnov $> 0,05$ maka data distribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain.⁴⁹

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu antara lain:

1) Melihat grafik plot

Ada tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada diagram *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRUD) dengan residualnya (SRESID) di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*studentized*. Dasar analisis uji heteroskedastisitas melalui grafik plot adalah sebagai berikut:

- a) Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

⁴⁹ Imam Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. (Semarang: Universitas di Ponogoro. 2011) hlm. 139

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen⁵⁰. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal.

Menurut Ghozali terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- 2) Menganalisis korelasi variabel-variabel bebas. Jika antara variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tetapi tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinearitas.
- 3) Multikolinearitas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor*(VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dijelaskan variabel bebas lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk

⁵⁰ Ibid., hlm. 105

menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 .

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang individu/ kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/ kelompok yang sama pada periode berikutnya.⁵¹

1. Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan linier antara dua variabel atau lebih. Di mana satu variabel sebagai variabel dependen (terikat) dan yang lainnya sebagai variabel independen (bebas). Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan.

⁵¹ Ibid., hlm 110

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Formulasi untuk persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Di mana:

Y = *Return* saham

β_0 = Konstanta β_1 ,

β_2 = Koefisien regresi berganda

x_1 = Variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk)

x_2 = Variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk)

ε = Variabel pengganggu

3.7.2 Uji Hipotesis

a. Uji t (Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat.⁵² Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel yang lain itu konstan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program olah data SPSS.

⁵² Ibid., hlm. 84

- 1) H_0 : Kedua variabel bebas secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
- 2) H_a : Kedua variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat.

Dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika probabilitas (signifikansi) $> 0,05$ (α) maka H_0 diterima.
- 2) Jika probabilitas (signifikansi) $< 0,05$ (α) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

b. Uji F (Simultan)

Jika F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,005. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar dari nilai F tabel maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS.

- 1) H_0 : kedua variabel bebas tidak terpengaruh terhadap variabel terikat.
- 2) H_a : kedua variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika probabilitas (signifikansi) $> 0,05 (\alpha)$ maka H_0 diterima.
- 2) Jika probabilitas (signifikansi) $< 0,05 (\alpha)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien regresi (R^2) keseluruhan. R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.⁵³

Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Akan tetapi penggunaan koefisien determinasi terdapat kelemahan dasar yang tidak dapat dihindari, yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

⁵³ Ibid., hlm. 97

Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R² pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R², nilai Adjusted R² dapat naik atau turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Selain R² untuk menguji determinasi variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel-variabel terikat (Y) akan dilakukan dengan melihat pada koefisien korelasi parsial (R²), nilai R² variabel yang paling tinggi akan menunjukkan tingkat hubungan dan pengaruh yang dominan terhadap variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi. Sebagaimana diuraikan pada bab sebelumnya, penelitian ini melibatkan satu variabel dependen yaitu *return* saham perusahaan dan dua variabel independen yaitu nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah. Nilai penerbitan obligasi syariah diukur sesuai dengan jumlah emisi obligasi syariah. *Rating* obligasi syariah diperoleh dengan mengkonversi rating berbentuk huruf ke dalam bentuk interval. Untuk dapat diolah menjadi analisis regresi, data ordinal yang biasanya didapat dengan menggunakan skala likert, maka terlebih dahulu data ini harus ditransformasikan menjadi data interval salah satu cara yang dapat digunakan adalah *Method of Succesive Interval* (MSI). *Return* saham perusahaan diperoleh dari persentasi perubahan harga saham penutupan setiap akhir tahun.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 18 penerbitan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampelnya adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan telah

menerbitkan saham sebelumnya serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2015.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik berguna untuk menggambarkan variabel (independen dan dependen) dalam tahun penelitian. Upaya penyajian ini dimaksudkan untuk mengungkapkan informasi penting yang terdapat dalam data ke dalam bentuk yang lebih ringkas dan sederhana yang pada akhirnya mengarah kepada keperluan adanya penjelasan dan penafsiran.

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan SPSS 16 dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015 adalah sebanyak 18 data. Statistik deskriptif dalam penelitian ini menguraikan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari 18 data yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	18	45	1500	315.05	315.472
Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	18	832	9488	6062.05	4112.132
Return Saham	18	208	8100	3066.00	2497.349
Valid N (listwise)	18				

Sumber : Lampiran 1 (data diolah), 2017

Berdasarkan keterangan pada tabel 4.1 statistik deskriptif diatas jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 18 penerbitan.

Sehingga dapat dijelaskan hasil sebagai berikut:

1. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) nilai *minimumnya* 45 dan *maximumnya* 1500 dengan *std. deviation* 315.472 dan rata-rata (*mean*) 315.05.
2. Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) nilai *minimumnya* 832 dan *maximumnya* 9488 dengan *std. deviation* 4112.132 dan rata-rata (*mean*) 6062.05.
3. Return Saham nilai *minimumnya* 208 dan *maximumnya* 8100 dengan *std. deviation* 2497.349, sedangkan *mean* atau rata-ratanya menunjukkan 3066.00.

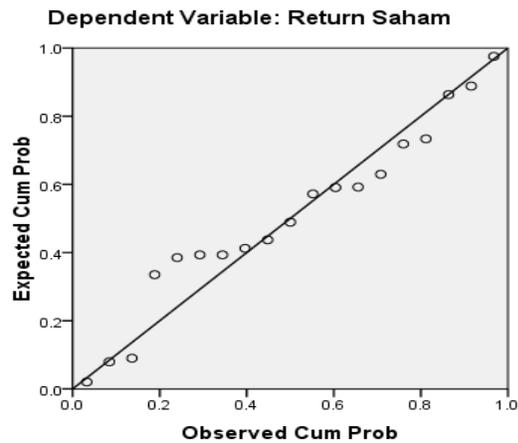
4.2.2 Uji Normalitas

Berdasarkan pengolahan data diperoleh hasil pengujian normalitas, sebagai berikut:

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Lampiran 2 (data diolah), 2017

Garis diagonal dalam grafik ini menggambarkan keadaan ideal dari data yang mengikuti distribusi normal. Titik-titik disekitar garis adalah keadaan data yang kita uji. Jika kebanyakan titik-titik berada sangat dekat dengan garis atau bahkan menempel pada garis, maka dapat kita simpulkan jika data mengikuti distribusi normal.

Analisis statistik digunakan sebagai pelengkap uji grafik. Uji normalitas residual dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak hati-hati. Secara visual terdapat normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya.

Selain menggunakan *Grafik Q-Q Plot* pengujian normalitas dapat juga menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		18
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.94715407E3
Most Extreme Differences	Absolute	.168
	Positive	.100
	Negative	-.168
Kolmogorov-Smirnov Z		.732
Asymp. Sig. (2-tailed)		.657

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Lampiran 3 (data diolah), 2017

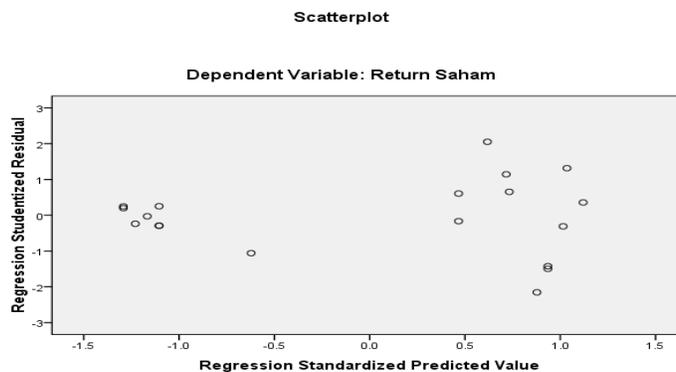
Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* pada hasil *output* SPSS dapat dilihat pada tabel 4.2 bahwa sig (2-tailed) yang dihasilkan sebesar $0,657 > 0,05$ ini berarti bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain.⁵⁴

Untuk menguji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengamati grafik *scatterplot* dengan pola titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan SPSS 16 diperoleh sebaran *scatterplot* seperti tampak pada gambar 4.2.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Lampiran 4 (data diolah), 2017

Pada gambar *scatterplot* di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

⁵⁴ Imam Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. (Semarang: Universitas di Ponogoro. 2011) hlm. 139

4.2.4 Uji Multikolinearitas

Hubungan variabel independen ditunjukkan oleh korelasi *tolerance* dan angka VIF. Di mana apabila angka *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi. Dari uji multikolinearitas dengan menggunakan SPSS 16 diperoleh output seperti tampak pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinearitas.

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.306E3	912.435		1.431	.172		
	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	-1.954	1.602	-.247	-1.220	.240	.928	1.077
	Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	.392	.123	.645	3.190	.006	.928	1.077

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Lampiran 5 (data diolah), 2017

Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa setiap variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* >0,10 dan VIF <10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi ini.

4.2.5 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin- Watson Test* (DW). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.4

Hasil Uji *Durbin Watson*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.626 ^a	.392	.316	2065.269	1.952

a. Predictors: (Constant), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Lampiran 6 (data diolah), 2017

Berdasarkan pengolahan data SPSS diperoleh angka *Durbin Watson* 1.952 dan berdasarkan dengan kriteria keputusan jika nilai *Durbin Watson* pada tabel Model Summary^b $> du = 1.536$ dan $< 4-du = 2,464$ maka dapat dikatakan bahwa data tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Analisis Regresi Berganda

Pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda pada program SPSS 16 dengan variabel dependen *return* saham dan variabel independen nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan syariah diperoleh output seperti pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5

Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1305.612	912.435		1.431	.172
	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	-1.954	1.602	-.247	-1.220	.240
	Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	.392	.123	.645	3.190	.006

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Lampiran 7 (data diolah), 2017

Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh koefisien untuk konstan sebesar 1305.612, nilai penerbitan obligasi syariah (X1) -1.954 , dan rating penerbitan obligasi syariah (X2) 0.392. Dari hasil tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1305.612 - 1.954 X1 + 0.392 X2 + 912,435$$

Persamaan regresi tersebut mempunyai makna sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1305.612, artinya jika Nilai Penerbitan (X1) dan Rating Penerbitan (X2) nilainya adalah 0, maka *Return Saham* (Y) nilainya adalah Rp. 1305.612
2. Koefisien regresi variabel Nilai Penerbitan (X1) sebesar -1.954, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Nilai Penerbitan (X1) mengalami kenaikan 1%, maka *Return Saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar Rp. 1.954.
3. Koefisien regresi variabel Rating Penerbitan (X2) sebesar 0.392, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Rating Penerbitan (X2) mengalami kenaikan 1%, maka *Return Saham* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar Rp. 0.392.
4. *Standard error* menyajikan nilai kesalahan baku *standard* (Se) sebesar 912.435

4.3.2 Uji t (Parsial)

Hasil perhitungan secara parsial variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk)) dalam penelitian ini dijelaskan pada Tabel 4.6.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan taraf signifikansi α (0,05). Apabila nilai signifikansi hasil perhitungan kurang dari nilai signifikansi α (0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil perhitungan uji t dengan menggunakan SPSS16 dapat dilihat pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6

Hasil Uji t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	1305.612	912.435		1.431	.172
	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	-1.954	1.602	-.247	-1.220	.240
	Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	.392	.123	.645	3.190	.006

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Lampiran 8 (data diolah), 2017

Nilai t hitung nilai penerbitan obligasi syariah (X1) pada Tabel 4.6 sebesar 1.220 dengan signifikansi sebesar $0,240 > 0,05$ maka H0 diterima dan H1 ditolak, artinya Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Nilai t hitung *rating* penerbitan obvligasi syariah (X2) pada Tabel 4.6 sebesar 3.190 dengan signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$ maka H0 ditolak dan H1 diterima, artinya rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.3.3 Uji F (Simultan)

Hasil perhitungan secara simultan variabel nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 4.7.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan taraf signifikansi α (0,05). Apabila nilai signifikansi hasil perhitungan kurang dari nilai signifikansi α (0,05), maka H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil perhitungan uji F dengan menggunakan SPSS16 dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.402E7	2	2.201E7	5.160	.019 ^a
	Residual	6.825E7	16	4265335.098		
	Total	1.123E8	18			

a. Predictors: (Constant), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Lampiran 9 (data diolah), 2017

Hasil uji F pada Tabel 4.7 diperoleh taraf signifikansi sebesar $0,019 < \alpha 0,05$, jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen (nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (*return* saham).

4.3.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya seberapa jauh variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) menjelaskan variabel *return* saham. Dalam penelitian ini untuk mencari koefisien determinasi digunakan nilai R^2 . Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS 16 dapat dilihat pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.626 ^a	.392	.316	2065.269

a. Predictors: (Constant), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Lampiran 10 (data diolah), 2017

Hasil output pada Tabel 4.8 menunjukkan besarnya nilai koefisien determinasi (*R-Square*) sebesar 0.392 atau 39.2%, Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 39.2%, sedangkan sisanya 60.8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian seperti *Trading Volume Activity*, *Earnings per Share*, *Price Earnings Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dll.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dimungkinkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor.

Namun demikian, bukan berarti informasi nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan tidak memberikan informasi apapun terhadap keputusan yang akan diambil oleh investor, karena nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) bisa menunjukkan tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang bisa berguna bagi investor. Walaupun dalam hal ini pengaruhnya sangat kecil atau bahkan bisa diabaikan.

Para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang relevan dengan pasar modal merupakan sesuatu yang dicari oleh investor dalam upaya pengambilan keputusan investasi⁵⁵.

Dalam penelitian ini, Informasi nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara tersendiri tidak dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam pengambilan keputusan sehingga nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

⁵⁵ Mochamad Rizki Pratama. 2011. Pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham

2. Pengaruh Rating Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.

Pada prinsipnya, obligasi perusahaan yang berada pada *investment grade* akan berdampak lebih kuat terhadap harga saham dibandingkan dengan perusahaan dengan peringkat obligasi berada pada *Non investment grade*⁵⁶.

Berdasarkan hasil penelitian selama periode 2012 sampai dengan 2015, para investor dalam memutuskan untuk membeli saham perlu melakukan suatu analisis saham, sehingga akan diketahui risiko dan *return* yang akan diterima. Investor pada umumnya menyukai saham dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Dengan mendapatkan rating yang bagus, daya tarik perusahaan di mata investor bisa meningkat, dan investor akan memberikan respon dengan cara mengalokasikan dananya ke perusahaan karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat meningkatkan kesejahteraannya, akibatnya perusahaan akan memperoleh *return* saham yang tinggi.

⁵⁶ Jorion, P., & Zhang, G. 2007. Information effect of bond rating changes: The role of the rating prior to the announcement. *The Journal of Fixed Income: Spring 2007*, 16, Hal 45-59.

3. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham

Berdasarkan Hasil uji F diperoleh taraf signifikansi sebesar $0,019 < \alpha 0,05$, jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen (nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (*return* saham).

Penerbitan obligasi syariah salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berdampak pada terjadinya perubahan struktur modal perusahaan. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan⁵⁷. Apabila informasi diterbitkannya nilai dan rating penerbitan obligasi syariah oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar maka akan tercermin dalam perubahan harga saham yang akan menghasilkan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* sesungguhnya.

Berdasarkan pengamatan yang diketahui oleh peneliti, apabila investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham akan mengalami kenaikan seiring dengan naiknya harga saham perusahaan.

⁵⁷ H.M. Jogyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. (Yogyakarta: BPFE, 2008) Hlm. 491

BAB V

SIMPULAN

5.1 Simpulan

Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dikarenakan nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor.
2. Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap *return* saham, karena apabila rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi.
3. Nilai dan Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham, karena Apabila informasi diterbitkannya nilai dan rating penerbitan obligasi syariah oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar maka akan tercermin dalam perubahan harga saham yang akan menghasilkan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* sesungguhnya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah dilakukan dengan sebaik-baiknya, namun atas keterbatasan peneliti, maka penelitian ini masih mempunyai beberapa kelemahan yaitu periode penelitian ini hanya 4 tahun, sehingga hasil yang diperoleh kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya, dan juga dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan 2 variabel independen padahal masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham.

5.3 Saran

Berdasarkan simpulan dari hasil penelitian diatas, maka peneliti menyarankan sebagai berikut:

1. Memperluas populasi yang digunakan dan memperpanjang periode waktu penelitian
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian akan datang diharapkan lebih lengkap dan bervariasi dengan menambah variabel independen lain di luar variabel yang digunakan peneliti saat ini.
3. Melakukan penelitian dengan topik yang sama, namun menggunakan variabel independen dan dependen yang berbeda dari penelitian yang telah peneliti lakukan saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta. 2012
- Devi Adelin Septianengtyas. 2012. *Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI th 2002-2009)*
- Dr. Abdul Halim, S.E.,M.M.,AK. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media. 2015
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multiyariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*. Semarang: Universitas Diponegoro. 2011
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media. 2015
- Hasan, Iqbal, M. *Pokok-Pokok Materi Statistik 1*. Jakarta: PT. Bumi Aksara. 2013
- H.M. Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2008.
- Huda, Nurul, dan Edwin, Nasution, Mustofa. *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group. 2014
- Iqbal, Zamir, dan Mirakhor, Abbas. *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*. Jakarta: Prenadamedia Group. 2012
- Jorion, P., & Zhang, G. 2007. Information effect of bond rating changes: The role of the rating prior to the announcement. *The Journal of Fixed Income*; Spring 2007, 16, Hal 45-59.
- Karyani, Etika dan Adler H. Manurung. 2006. “ *Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan Bursa Efek Jakarta 2003-2005*”. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol.9. No. 3.

- Manan, Abdul, H. Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group. 2012
- Michell Suharli. 2004. "*Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*". Universitas Katolik Indonesia Atmajaya.
- Muchamad Rizki Pertama. 2012. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di BEI Selama th 2011
- Nurhayati, Sri, dan Wasila. Akuntansi Syariah di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat. 2011
- Pramastuti, Suluh. *Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada: Yogyakarta. 2007
- Prita Murdati. 2007. *Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi yang tidak dipublikasikan, Universitas Negeri Semarang.
- Revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11
- Roziq, Ahmad, dan Mufti, Mubarak, M. Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah. Jakarta: Transmedia. 2012
- Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta. 2012
- Sumardi, Lucy. 2007. *Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006*. Tesis S2 yang tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia.
- Sutedi, Adrian. Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah. Jakarta: Sinar Grafika. 2011

LAMPIRAN

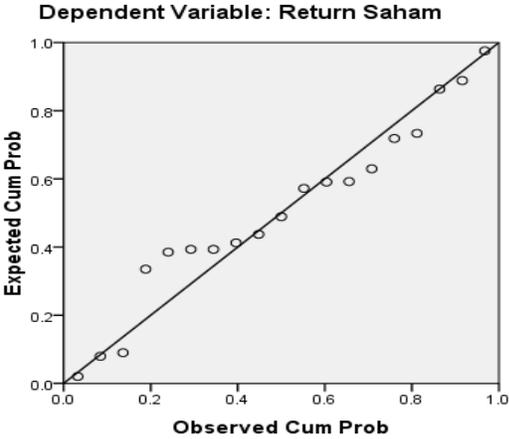
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	18	45	1500	315.05	315.472
Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	18	832	9488	6062.05	4112.132
Return Saham	18	208	8100	3066.00	2497.349
Valid N (listwise)	18				

Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Kolmogorov-Smirnov

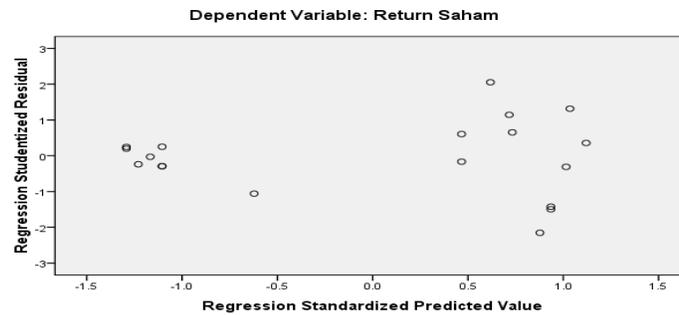
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		18
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.94715407E3
Most Extreme Differences	Absolute	.168
	Positive	.100
	Negative	-.168
Kolmogorov-Smirnov Z		.732
Asymp. Sig. (2-tailed)		.657

a. Test distribution is Normal.

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Uji Multikolinearitas.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.306E3	912.435		1.431	.172		
	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	-1.954	1.602	-.247	-1.220	.240	.928	1.077
		.392	.123	.645	3.190	.006	.928	1.077

a. Dependent Variable: Return Saham

Uji Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.626 ^a	.392	.316	2065.269	1.952

a. Predictors: (Constant), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

b. Dependent Variable: Return Saham

Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1305.612	912.435		1.431	.172
	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	-1.954	1.602	-.247	-1.220	.240
	Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	.392	.123	.645	3.190	.006

a. Dependent Variable: Return Saham

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1305.612	912.435		1.431	.172
	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	-1.954	1.602	-.247	-1.220	.240
	Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)	.392	.123	.645	3.190	.006

a. Dependent Variable: Return Saham

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.402E7	2	2.201E7	5.160	.019 ^a
	Residual	6.825E7	16	4265335.098		
	Total	1.123E8	18			

a. Predictors: (Constant), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

b. Dependent Variable: Return Saham

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.626 ^a	.392	.316	2065.269

a. Predictors: (Constant), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

b. Dependent Variable: Return Saham

Tabulasi Data Penelitian

No	Nama Obligasi Syariah (sukuk)	Nama Perusahaan (Emiten)	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (dalam satuan Milyar Rupiah)	Rating Penerbitan Obligasi Syariah	Return Saham (dalam satuan Milyar Rupiah)
1	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	T Indosat Tbk	300	8,845	6,449
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2014	T Indosat Tbk	190	9,488	4,049
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap II Tahun 2015	T Indosat Tbk	4160	9,488	5,499
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap III Tahun 2015	T Indosat Tbk	106	9,488	5,499
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2015	PT XL Axiata Tbk	1500	9,488	1,215
6	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III	PT Summarecon Agung Tbk	150	832	779

7	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I 2013	PT Summarecon Agung Tbk	150	832	779
8	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap II 2014	PT Summarecon Agung Tbk	300	832	1,519
9	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap III 2015	PT Summarecon Agung Tbk	150	832	1,649
10	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	379	8,845	8,099
11	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Tahap II Tahun 2014 Seri B	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	45	8,845	7,199
12	PUB Sukuk Mudharabah II Tahap I Adira 2015 Seri A	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	500	8,845	3,469
13	Sukuk Mudharabah blkt I Bank BII Tahap I Tahun 2014	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	300	9,488	207
14	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	300	832	1,419

15	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	PT Aneka Gas Industri	200	832	1,184
----	---	-----------------------	-----	-----	-------

16	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap I Tahun 2012	T Adhi Karya (Persero) Tbk	125	8,845	1,759
17	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap II Tahun 2013	T Adhi Karya (Persero) Tbk	125	8,845	1,619
18	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2012	PT Mayora Indah Tbk	250	832	685

Harga Saham Perusahaan

No	Nama Obligasi Syariah (sukuk)	Nama Perusahaan (Emiten)	2011	2012
1	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	PT Indosat Tbk	5.650	6.450
2	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	PT Aneka Gas Industri	1.110	1.185
3	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap I Tahun 2012	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	580	1.760
4	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2012	PT Mayora Indah Tbk	453	686

No	Nama Obligasi Syariah (sukuk)	Nama Perusahaan (Emiten)	2012	2013
1	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III	PT Summarecon Agung Tbk	950	780
2	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I 2013	PT Summarecon Agung Tbk	950	780
3	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	9.800	8.100
4	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1.080	1.420
5	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap II Tahun 2013	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1.760	1.620

No	Nama Obligasi Syariah (sukuk)	Nama Perusahaan (Emiten)	2013	2014
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2014	PT Indosat Tbk	4.150	4.050
2	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap II 2014	PT Summarecon Agung Tbk	780	1.520
3	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Tahap II Tahun 2014 Seri B	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	8.100	7.200
4	Sukuk Mudharabah blkt I Bank BII Tahap I Tahun 2014	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	305	208

No	Nama Obligasi Syariah (sukuk)	Nama Perusahaan (Emiten)	2014	2015
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap II Tahun 2015	PT Indosat Tbk	4.050	5.500
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap III Tahun 2015	PT Indosat Tbk	4.050	5.500
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2015	PT XL Axiata Tbk	4.865	3.650
4	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap III 2015	PT Summarecon Agung Tbk	1.520	1.650
5	PUB Sukuk Mudharabah II Tahap I Adira 2015 Seri A	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	7.200	3.470