

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)
TERHADAP REAKSI PASAR MODAL**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH:

AULIA KARTIKA PUTRI

2011 310 009

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Aulia Kartika Putri

Tempat, Tanggal lahir: Surabaya, 9 April 1993

N.I.M : 2011310009

Jurusan : Akuntansi

Program Pendidikan : Strata 1

Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul : Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi
Pasar Modal

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 14 April 2015

(Kautsar Riza Salman.SE.,AK,MSA.,CA.,BPK.,S.AS)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 20 April 2015

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si.)

PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL

Aulia Kartika Putri
STIE Perbanas Surabaya
Email: akhaphec09@gmail.com

ABSTRACT

Expectations for the stock market based on sharia principles could make the Islamic capital markets grow more rapidly again. Companies or issuers that issue Islamic bonds will be an attraction for investors to the company. Investors will look at the current performance of the company and how the company's future. So when companies issue Islamic bonds can be an alternative source of funding the company and can affect the capital structure of the issuing company. In addition, the issuance of Islamic bonds usually will affect stock prices in the stock market. The purpose of research to test the value of the issuance of Islamic bonds and Islamic bonds company rating on the stock market as measured reaction of stock returns. Based on criteria sampling get purposive sample of 31 sukuk. Based on the F-test analysis showed significance value of 0.000, which means that the variable value and rating of Islamic bonds jointly influence on stock returns. The results of t-test analysis showed that the value of the issuance of Islamic bonds don't give significant results in affecting stock returns. In contrast, the t-test results for bond ratings provide significant results on stock returns. The conclusion from this researchers is H1 was accepted and H2 was rejected. Value and rating that exist together can influence investor decisions that have an impact on the share price significantly.

Key words: *The value of the issuance of Islamic bonds (sukuk), Rate of issuance of Islamic bonds (sukuk), Stock Return*

PENDAHULUAN

Saat ini banyak masyarakat yang mulai mengerti akan pentingnya mempunyai suatu pegangan untuk masa depan. Oleh karena itu mereka akan mengalokasikan keuangannya dalam berbagai bentuk salah satunya dengan berinvestasi. Ada bermacam macam jenis investasi salah satunya yaitu dengan berinvestasi di pasar modal. Umumnya investasi dalam pasar modal ini dilakukan oleh masyarakat yang memiliki dana untuk

di investasikan di pasar modal. Saat ini pasar modal Indonesia lebih dikenal hanya memiliki instrumen investasi secara konvensional. Namun, seiring perkembangannya instrumen investasi saat ini sudah ada yang secara syariah. Hal ini dimulai dari penerbitan reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 diterbitkannya Jakarta Islamic Index (JII).

Harapan adanya pasar modal yang didasari prinsip syariah ini dapat membuat pasar modal syariah berkembang lebih pesat lagi. Dalam artikel yang ditulis oleh Iggie H.Achsien dalam jurnal ekonomi islam menjelaskan harapan berkembangnya pasar modal syariah ini dapat mendorong pertumbuhan institusi-institusi (lembaga keuangan) syariah dan instrumen-instrumen syariah. Salah satu instrumen syariah yang diperkirakan akan berkembang pesat yaitu obligasi syariah. Terdapat keterkaitan yang erat dalam upaya perkembangan pasar modal syariah. Pasar, instrumen, dan institusi menjadi komponen yang saling mendukung dalam sistem keuangan. Satu institusi akan membutuhkan pasar, instrumen, dan institusi lainnya.

Secara umum untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan dapat memilih alternatif sumber dana perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan dapat memilih alternatif sumber dana tambahan yang ada, antara lain melalui saham atau hutang jangka panjang (obligasi). Kedua jenis sumber dana ini memiliki kelebihan dan kekurangan yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan karena akan mengubah struktur modal (*capital structure*) yang ada. (Mujahid, 2010).

Perusahaan atau emiten yang menerbitkan obligasi syariah akan menjadi daya tarik bagi investor terhadap perusahaan tersebut. Investor akan melihat kinerja perusahaan saat ini dan bagaimana masa depan perusahaan tersebut. Sehingga saat perusahaan menerbitkan obligasi syariah dapat menjadi sumber alternatif pendanaan perusahaan serta dapat mempengaruhi struktur modal dari perusahaan yang menerbitkan. Selain itu, penerbitan obligasi syariah ini biasanya akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Menurut Wahyu Satriani dalam blog yang di tulis pada Senin, 15 Oktober 2012 merangkum berbagai pendapat atas diterbitkannya surat edaran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) tentang prospektus penawaran umum obligasi dan sukuk. Dalam surat ini menjelaskan peluang menggairahkan pasar surat berharga syariah (sukuk). Prospek dan pasar sukuk di Indonesia masih menarik, mengingat mayoritas penduduk adalah pemeluk agama Islam. Sukuk juga bisa menjadi satu pilihan bagi pemodal untuk diversifikasi investasi. Di sisi lain, Indonesia yang telah berpredikat *investment grade* bisa ikut menekan imbal hasil sukuk. Beban emiten pun tidak terlalu tinggi karena semakin banyak sukuk yang beredar, semakin likuid dann *risk premium* bisa ditekan.

Adanya fenomena ini menjadi ketertarikan untuk meneliti pengaruh penerbitan obligasi syariah karena menyimpulkan jika obligasi syariah nantinya akan berkembang pesat. Namun faktanya masih belum banyak perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dikarenakan anggapan perusahaan harus memberi premi risiko lebih besar jika dibandingkan dengan menerbitkan obligasi konvensional. Oleh karena itu, penerbitan obligasi syariah dapat memuat informasi yang dinilai positif maupun negatif oleh investor sehingga mempengaruhi pula pada naik ataupun turunnya harga saham. Penerbitan obligasi syariah ini akan memberikan informasi yang menarik bagi investor dan akhirnya mempengaruhi perilaku investor dan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar modal serta mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investor. Oleh karena itu, penelitian ini ditujukan untuk melihat apakah ada pengaruh dari penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh nilai penerbitan obligasi dan rating obligasi terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Signalling yaitu suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. (Jogiyanto, 2008: 491). Informasi penerbitan obligasi syariah (sukuk) ini kemudian akan memberikan suatu pertanda (signal) bagaimana efeknya bagi *return* saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) sekaligus mengeluarkan saham di pasar bursa efek sehingga Signalling Theory berlaku di sini, di mana setiap tindakan mengandung informasi yang bermakna bagi pengambilan keputusan.

Obligasi Syariah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 : 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.

Karakteristik 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 tidak dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder sehingga menjadi instrumen jangka

panjang yang dimiliki hingga jatuh tempo atau dijual pada nilai nominal. (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2009)

Obligasi Syariah Mudharabah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/DSN MUI/IX/2002 : Obligasi Syariah Mudharabah adalah Obligasi Syariah yang berdasarkan akad Mudharabah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (Mudharib) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (Shahibul Mal) harus bersih dari unsur non halal. Nisbah keuntungan dalam Obligasi Syariah Mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan, sebelum emisi (penerbitan) Obligasi Syariah Mudharabah. Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan.

Obligasi Syariah Ijarah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN MUI/III/2004: Obligasi Syariah Ijarah adalah Obligasi Syariah berdasarkan akad Ijarah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No.09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah. Pemegang Obligasi Syariah Ijarah (OSI) dapat bertindak sebagai Musta'jir (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai Mu'jir (pemberi sewa). Emiten yang bertindak sebagai wakil dari Pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain. Dalam hal Emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka Emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan ('iwadh ma'lum) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain.

Nilai Penerbitan Obligasi

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

Rating Obligasi

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sangat membantu investor untuk memilih sekuritas obligasi mana yang tepat. Rating yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan. Menurut Afiani (2013), peringkat (rating) yang diberikan oleh rating agency akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Agen pemeringkat seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar. *Investment Grade* mencerminkan suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam melunasi hutangnya. Sehingga kategori ini banyak dipilih para investor karena dianggap investasi nya aman. *Non Investment Grade* mencerminkan suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Jadi, perusahaan yang seperti ini biasanya sulit

untuk mencari pendanaan sehingga biasanya mereka memberikan kupon atau imbalan hasil.

Return Saham

Return saham merupakan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di suatu perusahaan. *Return* saham ini dibedakan menjadi dua jenis, yaitu : *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi (sesungguhnya) dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor untuk masa mendatang. Jika *return* realisasi sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi serta dapat diestimasi dengan beberapa pendekatan, misalnya pendekatan market model.

Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Return Saham

Saat perusahaan mulai mengumumkan penerbitan obligasi syariah, investor akan mencari informasi mengenai obligasi yang di terbitkan. Informasi ini bisa bermacam-macam yang akan di jadikan pertimbangan oleh investor. Salah satunya yaitu informasi mengenai nilai penerbitan obligasi syariah. Nilai penerbitan obligasi syariah atau jumlah emisi obligasi syariah yang diterbitkan dapat dijadikan faktor pertimbangan ketika investor memutuskan untuk membeli onligasi syariah atau tidak. Banyaknya jumlah emisi yang diterbitkan menunjukkan jumlah pendanaan perusahaan tersebut yang dapat mempengaruhi *structure modal* perusahaan. Hal ini juga akan menunjukkan kinerja perusahaan di saat ini dan di masa mendatang. Sehingga saat investor memutuskan membeli obligasi syariah berdasarkan informasi nilai penerbitan, akan berdampak pula pada saham perusahaan tersebut. Dampak pada saham ini akhirnya akan mempengaruhi

return saham investor. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

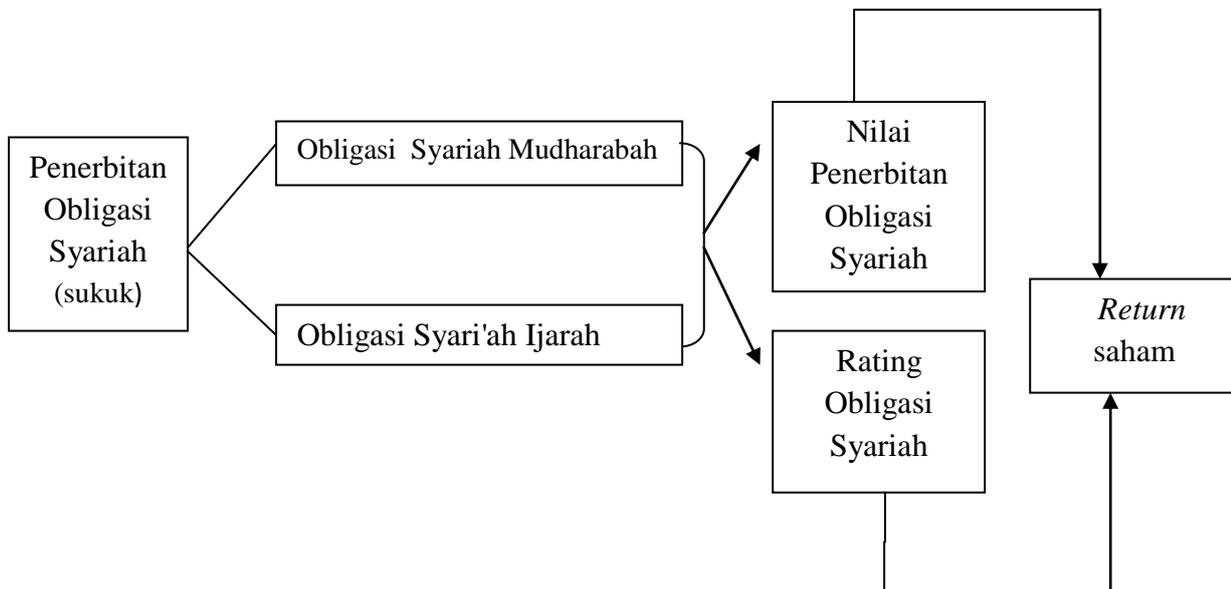
Hipotesis 1: Terdapat pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah terhadap *return saham*

Pengaruh Rating Obligasi Syariah terhadap *Return Saham*

Menurut Afiani (2013), peringkat (rating) yang diberikan oleh rating agency akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Rating yang baik atau berada pada kategori *investment grade* menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi hutang jangka

panjangnya. Bagi investor, informasi mengenai rating sangatlah penting. Investor beranggapan jika rating baik, perusahaan penerbit obligasi syariah juga baik. kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan. Rating obligasi biasa dijadikan sebuah informasi mengenai obligasi syariah yang diterbitkan tersebut. Sehingga, rating yang diumumkan akan berdampak pula pada *return saham* yang ada di pasar modal. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Terdapat pengaruh rating obligasi syariah terhadap *return saham*



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana mempublikasikan data laporan keuangannya di *Indonesia Directory Exchange (IDX)* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan

yang menerbitkan sukuk periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2013.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Jenis sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive sampling* dimana Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan data laporan keuangannya di *Indonesia Directory*

Exchange (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* mempunyai variabel-variabel yang terkait yaitu terdapat nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah dan menerbitkan obligasi syariah (sukuk) di tahun 2003 sampai dengan tahun 2013.

Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu sumber data yang diperoleh secara tidak langsung dapat melalui media perantara atau pihak lain. Data ini diambil dari sumber PEFINDO untuk melihat jumlah emisi obligasi syariah tahun 2003-2013 dan melihat rating obligasi. Data juga dilihat dari BEI untuk melihat saham perusahaan yang terdaftar di BEI yang juga menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*). Historical price dari harga saham setiap perusahaan di ambil dari ringkasan saham yang ada di BEI maupun di yahoo finance.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengukuran data dengan menggunakan dan mempelajari catatan atas dokumentasi dari perusahaan yang terdiri dari laporan keuangan perusahaan periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2013.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen yaitu reaksi pasar modal yang dilihat dari *return saham* dan variabel dependen yaitu nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah.

Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Nunung Ghoniyah, Mutamimah, Jenar Widayati (2008) menjelaskan untuk melihat reaksi pasar dengan cara menghitung *return saham* harian yang diperoleh dari hasil perhitungan *aktual return* selama 10 hari, yaitu H-5 penerbitan dan pada saat hari H+5 setelah

penerbitan. *Aktual Return* saham diperoleh dengan rumus *closing price* pada periode t dikurangi *closing price* periode t-1 (sebelumnya) dibagi *closing price* periode t-1 (sebelumnya).

Nilai Penerbitan Obligasi Syariah

Nilai penerbitan obligasi syariah diproksikan dalam *sukuk to equity ratio*. Nilai sukuk didapatkan dari nilai emisi saat obligasi syariah diterbitkan. *Sukuk to equity ratio* diperoleh dengan rumus jumlah emisi obligasi syariah dibagi total ekuitas.

Rating Obligasi Syariah

Rating penerbitan obligasi syariah (R) dipilih dari peringkat yang berada pada kategori *investment grade* yaitu dari AAA, AA, A hingga BBB. Kemudian diukur dengan cara dikonversikan ke dalam skala ordinal 1 sampai 4.

TEKNIK ANALISIS DATA

Untuk melihat pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah terhadap *return saham* digunakan uji t. Alasan dipilihnya uji t adalah karena untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Selain uji t-test, penelitian ini juga menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Di dalam analisis deskriptif ini akan diberikan gambaran karakteristik suatu data. Variabel dependen yang digunakan adalah *return saham* yang diukur dengan perhitungan harga saham harian. Sedangkan variabel independen yang digunakan yakni, Nilai penerbitan obligasi syariah yang diukur dengan *sukuk*

to equity ratio dan Rating obligasi syariah yang di ukur dengan mengkonversikan dari bentuk huruf ke dalam skala ordinal. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif

dari rata-rata nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi terhadap *return saham*.

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Penerbitan Sukuk	31	.0016	.5960	.127701	.1671061
Rating Sukuk	31	1	3	2.32	.599
Return Saham	31	140	20210	3287.96	4399.120

Sumber : diolah

Standart deviasi untuk variabel dependen *return* saham yaitu 4399.120 dengan *mean* sebesar 3287.96 dan memiliki nilai *minimum* hingga 140 dan nilai *maximum* 20.210. Hal ini menunjukkan rata-rata *return saham* sebesar 32.87% saat harga saham mencapai 20.210. Variabel nilai penerbitan obligasi syariah sukuk (X1) memiliki nilai maksimum 0.5960 dan nilai minimum 0.0016. Standar deviasi menunjukkan lebih besar daripada *mean* yang artinya

variasi data dari nilai penerbitan obligasi syariah besar. Rata-rata nilai penerbitan sebesar 12.77 % dari total ekuitas. Variabel rating obligasi syariah (X2) memiliki nilai minimum 1 dan nilai maksimum 3. Karena variabel rating disini termasuk dalam skala ordinal, maka hasil uji analisis deskriptif untuk *mean* dan standart deviasi pada spss tidak berarti sehingga deskriptif dari variabel rating dikategorikan menurut skala 1 hingga 4.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Data

Uji	Sig.
<i>Kolmogorov Smirnov</i>	0,131
Uji <i>Glejser</i>	Nilai Penerbitan : 0,393 Rating Obligasi Syariah : 0,126
Uji <i>Multikolinieritas</i>	VIF : 1,116
Uji <i>Durbin Watson</i>	DW : 1,326
Uji F	0,000
Uji <i>Koefisien Determinasi (R²)</i>	R <i>Square</i> : 0,438
Uji t	Nilai Penerbitan : 0,537 Rating Obligasi Syariah : 0,000

Sumber : diolah

Berdasarkan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* di dapat hasil sig sebesar 0,131 Nilai ini lebih besar dari koefisien signifikansi yaitu 0,05 ($0.131 > 0,05$) yang berarti residual dari model regresi di atas dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal dan dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen *return* saham.

Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil uji-t yang dilakukan terhadap variabel independen Nilai obligasi syariah diketahui jika variabel independen tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang diuji oleh Mujahid dan Tettet (2010). Signifikansi uji-t menunjukkan $>0,05$ yang artinya nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wei Cheng, Nuttawat Visaltanachoti, Puspakaran Kesayan pada (2005) yang menyatakan bahwa *cumulative abnormal return* mengikuti pengumuman obligasi adalah negatif pada pengumuman convertible bond di pasar modal Jepang. Reaksi pasar saham yang terjadi pada negara lainnya semakin menegaskan penelitian saat ini jika penerbitan obligasi syariah direpon negatif oleh investor diiringi dengan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari nilai penerbitan obligasi syariah. Hasil uji juga menunjukkan terjadi hubungan yang berlawanan arah dengan *return* saham. Ketika nilai penerbitan obligasi menurun maka *return* saham akan mengalami peningkatan. Ini menjelaskan jika perusahaan menerbitkan obligasi syariah, nilai penerbitan obligasi syariah tidak direspon oleh pasar sehingga tidak berdampak pada harga saham dan *return* saham. Nilai penerbitan obligasi dianggap sebagian kecil informasi dari keseluruhan

Hasil uji asumsi klasik uji heterokedstisitas dengan menggunakan uji glejser menunjukkan untuk variabel nilai penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah semuanya berada pada sig $< 0,05$ sehingga menunjukkan tidak adanya data yang heterogen. Uji Durbin Watson mengindikasikan tidak adanya autokorelasi antar variabel .

variabel makro yang turut mempengaruhi aktivitas perekonomian khususnya pada perusahaan. Faktor mendasar yang dapat mempengaruhi harga saham menurut penelitian michell suharli (2004) dalam Mujahid dan Tettet (2010) yaitu tingkat inflasi , tingkat suku bunga, dan tingkat keuntungan bisa menjadi faktor mengapa informasi nilai penerbitan obligasi syariah tidak di perhatikan oleh investor. Penelitian ini sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Nunung Ghoniyah, Mutamimah, Jenar widayati (2008) Hasil penelitian *event study* yang dilakukan menghasilkan nilai t-hitung yang tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Pengaruh Rating Obligasi Syariah terhadap Return Saham.

Hasil uji-t dalam penelitian ini menunjukkan variabel rating bernilai positif dan berpengaruh secara signifikan. Hal ini menunjukkan hubungan yang positif atau searah untuk variabel rating obligasi syariah terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Warsito Kawedar, Suwanti (2009) menunjukkan pasar Justru bereaksi positif atas adanya pengumuman bond rating yang ditunjukkan dengan adanya kenaikan *abnormal return* saham sehari sesudah peristiwa pengumuman bond rating. Penelitian saat ini juga menunjukkan hubungan yang positif atas rating obligasi syariah dengan *return* saham. Jadi setiap rating meningkat, *return* saham pun akan bereaksi positif, ini menunjukkan jika rating dijadikan

pertimbangan oleh pasar atas keputusannya di masa mendatang sehingga mempengaruhi harga saham. Semakin bagus rating perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah, harga saham semakin naik sehingga *return* saham juga akan naik. Penelitian lain oleh Etika Karyani dan Adler H. Manurung (2006) serupa dengan hasil penelitian saat ini. Rating obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham di sekitar hari pengumuman *bond rating*. Meskipun demikian, dari penelitian yang juga pernah dilakukan, penerbitan obligasi tidak selalu direspon positif oleh pasar. Hasil penelitian yang dilakukan Mujahid dan Tettet (2010) yang menyatakan rating obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return* saham. Hasil Penelitian Wei Cheng, Nuttawatt Visaltanachoti, Puspakaran Kesayan (2005) tentang *A stock Market Reaction Following Convertible Bond Issuance : Evidence from Japan* yang melakukan penelitian dengan mengambil bukti dari negara Jepang menunjukkan hasil yang tidak konsisten pula terhadap penelitian saat ini. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang negatif terhadap *cummulative abnormal return* saham mengikuti pengumuman obligasi konversi pada pasar modal Jepang. Dari penelitian terdahulu, peneliti menyimpulkan investor dalam memutuskan berinvestasi di pasar modal kurang menyerap informasi-informasi yang ada salah satunya melihat kondisi rating dari perusahaan penerbit obligasi syariah. Namun, jika dilihat penelitian saat ini, berbagai informasi yang ada yang relevan akan dijadikan pertimbangan yang dapat mempengaruhi harga saham.

Mujahid dan Tettet (2010) menjelaskan dalam penelitiannya jika nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tetap patut diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan akan diprediksi akan semakin berkembang dimasa mendatang

yang akan berdampak pada harga saham. Penelitian ini membuktikan, hingga tahun 2013 semua informasi yang ada akan diserap oleh pasar dan mempengaruhi keputusan investor. Penerbitan obligasi merupakan salah satu kebijakan yang dapat memberikan dampak pada terjadinya perubahan struktur modal perusahaan. Apabila informasi diterbitkannya obligasi oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar modal maka hal itu kan tercermin dalam perubahan harga saham yang nantinya menghasilkan selisih antara aktual *return* dengan *return* yang diharapkan. Jadim dampak dari nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan bisa mengacu pada fenomena penerbitan obligasi konvensional yang sudah lama ada yang menarik perhatian investor. Namun, obligasi syariah yang masih baru ini sudah mulai memiliki pengaruh walaupun masih belum signifikan dan relatif kecil. Hal ini karena pasar modal Indonesia saat ini masih sangat besar dipengaruhi oleh aktifitas pasar global dimana faktor ekonomi menjadi faktor yang memiliki pengaruh yang signifikan dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Setelah melalui proses analisis data dan pembahasan dari hasil pengujian diperoleh kesimpulan bahwa Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dapat dilihat dampaknya terhadap *return saham* salah satunya dari informasi nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah. Setelah diteliti lebih lanjut, ternyata informasi mengenai nilai penerbitan obligasi syariah kurang di serap oleh investor sehingga informasi dari jumlah emisi tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Sebaliknya, informasi mengenai rating penerbitan obligasi syariah diterima oleh investor sebagai acuannya dalam berinvestasi sehingga informasi mengenai

rating obligasi syariah berdampak pada *return saham*.

Pengujian dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap reaksi pasar modal. Reaksi pasar modal ini dapat dilihat dari *return saham* sehingga dapat dijadikan keputusan investor dalam berinvestasi. Sampel yang diambil dari penelitian ini yaitu perusahaan yang listing di BEI dan menerbitkan obligasi syariah serta perusahaan tersebut menerbitkan saham sebelumnya. Hasil pengujian diperoleh dari menghitung *aktual return* saham harian, dan menghitung nilai penerbitan obligasi syariah yang diukur dengan *sukuk to equity ratio* serta rating obligasi syariah dan di uji dengan alat uji SPSS.

Berdasarkan analisis Uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya variabel Nilai dan Rating penerbitan obligasi syariah secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis peneliti diterima. Uji Koefisien Determinasi dapat dilihat dari R^2 sehingga variabel independen peneliti menjelaskan sebanyak 43,8% variasi *return* saham karena nilai R^2 sebesar 0,438. Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa Nilai penerbitan obligasi syariah tidak memberikan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi *return* saham. Sebaliknya, hasil uji-t untuk rating obligasi memberikan hasil yang signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat di tarik kesimpulan bahwa H1 peneliti ditolak dan H2 diterima. Nilai dan rating obligasi syariah yang ada secara bersama-sama dapat mempengaruhi keputusan investor sehingga menimbulkan dampak pada harga saham yang signifikan. Berdasarkan analisis, penyebab mengapa nilai penerbitan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena harga saham yang mengalami penurunan sehingga *return* saham tersebut

mendominasi perusahaan lainnya sehingga menimbulkan pengaruh yang negatif.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) Perkembangan sukuk yang masih baru membuat sampel yang di dapat tidaklah banyak walaupun masa penelitian diperpanjang. (2) Penelitian ini didasarkan pada sumber data sekunder. Data sekunder diperoleh dari situs BEI dan dilengkapi dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) sehingga ada beberapa perusahaan yang dikeluarkan disebabkan ketidaklengkapan data perusahaan tersebut. (3) Pengamatan historical harga saham untuk tahun – tahun yang telah lama tidak mudah di dapat sehingga jika melakukan pengamatan dengan jangka waktu yang lama akan sulit dilakukan. (4) Penelitian ini tidak membedakan penerbitan obligasi syariah berdasarkan akad yang ada, yaitu tidak membedakan penerbitan obligasi syariah dengan akad mudharabah atau dengan akad ijarah. (1) Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran bagi peneliti selanjutnya adalah Penelitian selanjutnya di harapkan memperluas populasi yang digunakan. (2) Menambah variabel independen penelitian. Mislanya dengan tingkat inflasi, tingkat kegiatan dalam industri, dan bagi hasil. (3) Sebaiknya data *historical* saham yang di dapatkan tidak bergantung dari laporan keuangan saja namun bisa dari sumber lainnya. (4) Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan membedakan antara penerbitan obligasi syariah dengan akad mudharabah atau dengan akad ijarah.

DAFTAR RUJUKAN

- Afiani, Damalia. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)". *Accounting Analysis Journal*, Volume 2 No.2. Hal 140-147

- Amalia, Ninik. 2013. "Pemeringkatan Obligasi PT.Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan". *Accounting Analysis Journal*, Volume 2 No.2. Hal 140-147.
- Cheng, Wei., Visaltanachoti, N., and Kesayan P.. 2005. "A Stock Reaction Following Convertible Bond Issuance: Evidance from Japan". *International Journal of Business*, 10(4) 2005.
- Ghoniayah, N., Mutamimah., Widayati J. 2008. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kawedar, Warsito, dan Suwanti. 2009. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi PT. PEFINDO Terhadap Abnormal Return SahamPerusahaan Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 4 No 8.
- Melati, Arum. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah". *Accounting Analysis Journal*, Volume 2 No.2. Hal 140-147
- Mujahid., Fitrijanti, T. 2010. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar: Survey terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Purwaningsih, Septi. 2013. "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi". *Accounting Analysis Journal*, Volume 2 No.3. Hal 360-368
- Otoritas Jasa Keuangan. 2013. *Statistik Perkembangan Pasar Modal Syari'ah*.
Online: [www. Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id).
(diakses pada tanggal 5 September 2014)
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor .32/ DSN-MUI/IX/2002. Definisi Obligasi Syariah.
- 33/ DSN-MUI/IX/2002. Obligasi Syariah Mudharabah
- 41/ DSN-MUI/III/2004. Obligasi Syariah Ijarah.
- Indonesian Capital Market Directory. 2004.
BAPEPAM. www.bapepam.go.id
Bursa Efek Indonesia . www.idx.co.id