

Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Rating (*Sukuk*) terhadap Reaksi Pasar Modal

(Survey pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)

Influence Of Sharia Bond Payments (*Sukuk*) And Rating (*Sukuk*) On Capital Market Reaction

(Survey on Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2011-2016)

¹Ratih Nurjannah, ²Azib

^{1,2}Prodi Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung, Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

¹ratih.n24@gmail.com, ²azib_asroi@yahoo.com

Abstract. In the Indonesian capital market there are some companies that have previously issued shares, as well as editions of sharia. Issuance of Islamic debt can have an effect on the price because it is information for investors to know the current condition and its development period in the future. Sharia obligation (*sukuk*) is a financial instrument in the sharia market that refers to the principles of sharia (Islamic law). This report aims to determine whether there is a rating of sharia and a rating of sharia against the reaction of the Indonesian capital market (cumulative abnormal return). This research uses descriptive method with survey technique on data using quantitative method. Multiple linear regression analysis tools with the help of SPSS 17.0 program. The results of this study indicate that the independent variables have a significant influence on the dependent variable. This is evidenced by increasing the ratio of debt to the level of modality of 34.4%, while the other 65.6% influenced by research.

Keywords: Issuance of Sharia Bond (*Sukuk*), Rating of Sharia Bond (*Sukuk*), Cumulative abnormal return

Abstrak. Di pasar modal Indonesia terdapat beberapa perusahaan yang sebelumnya telah menerbitkan saham, juga menerbitkan obligasi syariah. Penerbitan obligasi syariah ini bisa memberikan dampak pada harga saham karena hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan perkiraan perkembangannya di masa datang. Obligasi syariah (*sukuk*) merupakan instrument keuangan di pasar modal syariah yang mengacu pada prinsip-prinsip syariah (hukum Islam). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal Indonesia. penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan teknik survey pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia dengan analisis data sekunder menggunakan metode kuantitatif. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 17.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal yaitu sebesar 34,4% sedangkan 65,6% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diukur dalam penelitian.

Kata kunci: Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*), Rating Obligasi Syariah (*sukuk*), *Cumulative Abnormal Return*.

A. Pendahuluan

Latar Belakang

Dewasa ini, mindset investor terhadap investasi bukan sekedar ingin mendapatkan *return* terbaik, namun juga investasi yang dapat memberikan ketenangan dari aktivitas investasinya. Sehingga pemikiran tersebut memunculkan instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah. Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah *sukuk* atau obligasi syariah.

Untuk meningkatkan pangsa pasar *sukuk* korporasi. Para emiten melakukan penerbitan *sukuk* korporasi ritel yang diperkirakan dapat menambah jenis *sukuk* korporasi serta mendorong peningkatan jumlah investor individu di pasar modal.

Sehingga dengan adanya kebijakan tersebut likuiditas perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder juga ikut meningkat

Sukuk di Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun ke tahunnya, hal itu ditunjukkan dari jumlah *sukuk outstanding* dan akumulasi jumlah penerbitan sukuk yang meningkat dan menurun. Lebih lanjut diuraikan pula dalam laporan Statistik Pasar Modal Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2016 bahwa berdasarkan total nilai dan jumlah emisi sukuk dan *sukuk outstanding* menunjukkan angka yang signifikan dari tahun ke tahun. Menilik dari fenomena tersebut, walau Indonesia menempati posisi kedua di negara emerging market di Asia Timur dan dipandang memiliki potensi yang bagus, pangsa pasar sukuk di Indonesia masih tergolong kecil dibandingkan dengan pasar obligasi konvensional. Pertumbuhan sukuk yang masih kecil ini hanya menyumbang sebesar 5% dari total obligasi di seluruh dunia.

Karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Dan Rating Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2011-2016.”

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Perkembangan penerbitan obligasi syariah (sukuk) periode 2011-2016.
2. Perkembangan rating sukuk periode 2011-2016.
3. Perkembangan reaksi pasar modal Indonesia periode 2011-2016.
4. Pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating sukuk obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal Indonesia yang ditunjukkan melalui tingkat cumulative abnormal return baik secara parsial maupun simultan.

B. Landasan Teori

Investasi didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *coumpounding* (Irham Fahmi, 2011;6).

Obligasi adalah surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak uang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan pada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi berdasarkan definisinya yaitu surat utang merupakan suatu produk yang dapat dikatakan tidak sesuai dengan ajaran Islam. Dalam Islam suatu utang piutang termasuk ke dalam kegiatan tabaru (kebaikan), sehingga diharamkan untuk mendapatkan sesuatu dari kegiatan tersebut. Obligasi syariah (*sukuk*) sendiri bukanlah merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penertaan dana (investasi) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad mudharabah dan musyarakah. Transaksinya bukan akad hutang piutang melainkan penyertaan, Sukuk adalah obligasi dengan implementasi berprinsip syariah dan dalam penerbitannya harus ada unsur underlying asset. Sukuk memberikan *return* yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional. Sukuk merupakan instrumen yang lebih likuid daripada obligasi konvensional sebagai bukti kurangnya aktivitas pasar sekunder (Saraswati, 2015).

Momentum penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) harus menjadi informasi strategis yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainability Development* bagi perusahaan dan sector keuangan, khususnya keuangan Islam. Untuk melihat sejauh mana investor bereaksi terhadap peristiwa tersebut dilakukan pengujian kandungan informasi peristiwa pengumuman atau penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

dapat diukur dengan menggunakan tingkat return saham.

Reaksi pasar adalah tingkah laku dalam pasar modal. Reaksi pasar dapat dilihat dari abnormal return dan aktivitas volume perdagangan di pasar terutama pihak investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang di miliknya.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji t (Parsial)

Untuk melihat lebih lanjut variabel mana saja signifikan atau tidak terhadap variabel mana saja yang memberikan pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel Y, berikut akan disajikan uji hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji t.

Tabel 1. Uji Parsial

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.429	1.294		3.422	.002
1 SER	.467	.168	.436	2.784	.010
RATING	-.519	.234	-.348	-2.220	.035

Sumber: Hasil Output Spss 17, 2018

Berdasarkan daftar nilai t tabel, $df = 26$, dengan tingkat signifikansi 0,10, akan diperoleh t tabel sebesar $\pm 1,705$ untuk tingkat signifikansi 0,05. Nilai t hitung pada tabel 1 hasil Koefisien Regresi menunjukkan bahwa:

1. Variabel nilai penerbitan obligasi syariah : t hitung < t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 adalah ($2,784 > 1,705$), sehingga H_0 ditolak.
2. Variabel rating penerbitan obligasi syariah : -t hitung < -t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 adalah ($-2,220 > -1,705$), sehingga H_0 ditolak.

Hal ini diperkuat dengan dengan nilai Sig. untuk masing- masing variabel yang dapat dilihat pada Tabel 1 dimana:

1. Variabel X1 – Y : Sig > α ($0,010 > 0,05$)
2. Variabel X2 – Y : Sig < α ($0,035 < 0,05$)

Dari uji hipotesis yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Dengan tingkat signifikansi 0,05, nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal.
2. Dengan tingkat signifikansi 0,05, rating sukuk mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Uji f (Simultan)

Dari hasil perhitungan diatas jika dilakukan dengan menggunakan software SPSS, maka hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Simultan

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	21.042	2	10.521	7.084	.003 ^a
Residual	40.101	27	1.485		
Total	61.143	29			

Sumber: Hasil Output Spss 17, 2018

D. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan yang diwakili oleh nilai dan rating penerbit obligasi syariah (*sukuk*) terhadap reaksi pasar modal yang diwakili oleh cumulative abnormal return pada perusahaan-perusahaan yang telah menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2016, di mana jumlah sampel yang diteliti terdapat 30 sampel yang menjadi target penelitian. Dari penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Uji t (Parsial) pada model regresi
 - a. Variabel Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal
 - b. Variabel Rating *Sukuk* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal
2. Berdasarkan Uji f:
Variabel Penerbitan Obligasi syariah dan Rating *Sukuk* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal.

Daftar Pustaka

- Abdul, Manan. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. rev-ed. Jakarta: Kencana
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Intitutions (AAOIFI). *Sharia'a Standard No.17. Investment Sukuk*.
- Anoraga, Pandji Anoraga & Pakarti, Piji. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Semarang: Rinkeka Cipta.
- Bungin, Burhan. 2013. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2012. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Fatwa No. 32/DSN/IX/2002. *Tentang Definisi Obligasi Syariah*.
- Dewan Syariah Nasional. 2002. *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002. Tentang Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah*.
- Fatwa DSN-MUI. 2004. *Fatwa Dewan Syariah Nasional No.41/DSN/MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah*.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.09/DSN-MUI/IV/2000 *Tentang Pembiayaan Ijarah*.
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah. 2004. *Dirjen Pengelolaan Utang. Mengenal Sukuk: Instrumen Investasi dan Pembiayaan Bebas Syariah*. Jakarta: Depkeu.
- Fahmi, Irham, dan Hadi. 2011. *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham, dan Hadi. 2012. *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Fathoni, D.S. 2016. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016)*. Jurnal.

- Universitas Islam Bandung.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Edisi 5. Universitas Dipenogoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang: Universitas Dipenogoro.
- Gujarati, D.N. 2012. Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C buku 2. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. Teori Portofolio dan analisis Investasi. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, Taufik. 2011. Buku Pintar investasi Syariah. Jakarta: Media Kita.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. Investasi pada Pasar Modal Syariah, Jakarta: Kencana Prenada Group.
- Husnan, Suad. 2010. Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Iqbal, Zamir dan Abbas Mirakhor. 2008. Pengantar Keuangan Islam Teori dan Praktik. Jakarta: Kencana Media Group.
- Jogiyanto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Sepuluh. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Juliansyah, Noor. 2014. Metodologi Penelitian. Jakarta: Prenada Media Grop.
- Keown, Arthur J, dkk. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan oleh Chaerul D.Djakman. Jakarta: Salemba Empat.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. Dasar-dasar Investasi Obligasi. Jakarta: PT Elex Komputindo.
- McClave, James.T, Benson, P.G Sincich, Terry. 2010. Statistik. Kesebelas. Jakarta: Erlangga.
- Moechdie, Abi Hurairah dan Haryajid Ramelan, 2012. Gerbang Pintar Pasar Modal, Edisi 1, Jakarta: PT. Capital Bridge Advisor.
- Nafik, Muhammad. 2009. Bursa Efek dan Investasi Syariah. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Nazir, Moh. 2014. Metode Penelitian. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Purwanto. 2011. Statistika untuk Penelitian. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Rachmawati. 2005. Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham. Prosiding, Simposium Akuntansi Nasional VIII.
- Rizki. M, Pratama. 2013. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universtas Widyatama.
- Savitri, Enni, Ubud Salim, Armanu, Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 10 No.1 Maret 2012.
- Saraswati Almara, 2015. Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan risiko sukuk terhadap last yield sukuk. (studi kasus perusahaan konvensional non-bank yang menerbitkan sukuk di Indonesia periode tahun 2008-2011). Jurnal, Fakultas Ekonomi Universitas Dipenogoro
- Septyaningtyas, D.A, 2012. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham. Skripsi, Universitas Negeri Semarang.

- Sugiyono, Wahid. 2004. Jalan Pintas Menguasai SPSS 17. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sugiyono. 2011. Statistika untuk Metode Penelitian. CV Alfabeta: Bandung.
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2008. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunarsih. 2008. Sistem Pengendalian Persediaan Model Probabilistik dengan “Back Order Policy”. FMIPA UNDIP.
- Sutedi, Adrian. 2011. Aspek Hukum Obligasi & Sukuk. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan: Teori, Konsep & Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPF.
- Tony Wijaya. 2013. Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis Teori dan Praktik. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wafa, Muhammad Agus Khairul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-I. Jurnal La-Riba, vol. IV, No.2.
- Yuniar. 2016. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Indonesia. . Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
- UU No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- www.idx.co.id
- www.ojk.go.id
- www.pefindo.com
- www.finance.yahoo.com