

Pengaruh Nilai, Rating dan Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar

Nabila Aliza Fitri, Nurdin

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Bandung

Bandung, Indonesia

nabilaalizaf@gmail.com, nurdin@unisba.ac.id

Abstract—This study aims to determine the Islamic bond value, Islamic bond rating, and Islamic bond age on capital market reactions (case studies on companies that issue Islamic bonds and listed on the Indonesian Stock Exchange period of 2014-2019). This research uses quantitative method with secondary data analysis. This analysis used is multiple linear regression using the SPSS 26.0 program. The samples were determined using purposive sampling method which resulted in 70 islmanic bond issuances from 9 companies. The results of research can be concluded simultaneously, the entire independent variables i.e. value, rating, and age of bonds Islamic ave a significant effect on the reaction of the capital market. Partially, the Islamic bond rating has a positive effect on capital market reaction. While the value and age of Islamic bonds have a no effect on capital market reaction.

Keywords—*Islamic bond value, Islamic bond rating, Islamic bond age, capital market reaction.*

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal (studi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis data sekunder. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda menggunakan program SPSS 26.0. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 70 penerbitan obligasi syariah dari 9 perusahaan. Hasil penelitian dapat disimpulkan secara simultan bahwa keseluruhan variabel independen yaitu nilai, rating, dan umur obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Secara parsial, rating obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan nilai dan umur obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal.

Kata Kunci—*Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Reaksi Pasar Modal.*

I. PENDAHULUAN

Fenomena yang menarik dalam satu dekade terakhir dan memiliki pertumbuhan yang sangat pesat adalah kehadiran pasar modal berprinsip syariah. Banyak didirikan berbagai lembaga keuangan syariah dan diterbitkannya instrumen-instrumen keuangan berbasis syariah di dunia, membuktikan bahwa pasar modal syariah diterima secara

universal termasuk Indonesia.

Salah satu instrumen keuangan syariah adalah obligasi syariah. Didalam obligasi syariah terdapat beberapa informasi yang diberikan pada saat penerbitan yaitu diantaranya nilai, rating dan umur.

Nilai penerbitan obligasi syariah didasarkan pada kemampuan keuangan dan kinerja dari suatu perusahaan. Selain nilai, indikator penting dalam membeli obligasi adalah rating. Rating menjadi penting karena merupakan penilaian atas kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Selanjutnya ada umur obligasi (maturity) yaitu tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali nilai nominal obligasi yang dimiliki. Semakin panjang jatuh tempo semakin tinggi imbal hasil yang diterima tetapi tentu dengan risiko yang lebih tinggi.

Penerbitan suatu obligasi merupakan sebuah peristiwa pada pasar modal. Saat investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka return saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Dan hal itu pun berlaku sebaliknya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah, dan umur obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada tahun 2014-2019?
2. Bagaimana reaksi pasar modal pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada tahun 2014-2019?
3. Bagaimana pengaruh nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah, dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal secara simultan?
4. Bagaimana pengaruh nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah, dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal secara parsial?

Selanjutnya, tujuan dalam penelitian ini diuraikan dalam pokok-pokok sbb.

1. Untuk mengetahui bagaimana nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah, dan umur obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada tahun 2014-2019.
2. Untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar modal pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada tahun 2014-2019.

3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai, rating, dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal secara simultan.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai, rating, dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal secara parsial.

II. LANDASAN TEORI

Sukuk berasal dari kata “sakk” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* mendefinisikan obligasi syariah (sukuk) sebagai sertifikat surat berharga yang bernilai sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya dari aset berwujud, manfaat dan jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk.

Perbedaan yang mendasar dari obligasi syariah dengan obligasi konvensional adalah obligasi syariah membutuhkan instrumen penyertaan atas aset, sedangkan obligasi konvensional yang merupakan sebuah kontrak utang dimana penerbit wajib membayar kepada pemegang obligasi pada waktu tertentu dengan bunga dan pokok. Selain itu, dalam obligasi syariah terdapat *underlying asset* yang dibutuhkan untuk jaminan bahwa penerbitan sukuk berdasarkan pada nilai yang sama dengan aset yang tersedia.

Nilai penerbitan adalah nilai nominal yang dikeluarkan saat penerbitan obligasi syariah yang merupakan dana yang dibutuhkan perusahaan. Besar kecilnya nilai penerbitan obligasi syariah didasarkan pada kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja bisnisnya dengan penghitungan pendapatan sukuk secara mendetail dan menyeluruh.

Penerbitan sukuk patut diperhitungkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan prediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang (Arifina, 2016).

Setiap penerbitan obligasi syariah perusahaan wajib disertai pemeringkatan. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan menerbitkan obligasi syariah wajib memperoleh peringkat dari perusahaan pemeringkat (Revisi Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11). Perusahaan pemeringkat di Indonesia yang diakui oleh OJK antara lain *Standard & Poor, Moody’s Investor Service, Fitch Rating* dan PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Pada saat penerbitan, obligasi syariah mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan *maturity date* merupakan tanggal dimana penerbit obligasi syariah harus melunasi obligasi syariah tersebut sesuai dengan nilai nominal penerbitan sukuk dan kesepakatan sebelumnya. Jatuh tempo yang berumur lebih pendek dinilai lebih efektif (Brigham

dan Houston, 2010).

Menurut Sukirno (2003) peristiwa yang terjadi pada suatu perusahaan akan menimbulkan reaksi terhadap pasar atau investor, peristiwa itu baik yang berasal dari eksternal maupun internal perusahaan. Perubahan harga saham perusahaan menunjukkan adanya reaksi pasar. *Return* saham atau *abnormal return* saham digunakan untuk melihat reaksi pasar.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

TABEL 1. Uji F (SIMULTAN)

	F	Sig.
Pengaruh Nilai, Rating, dan Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal	9.784	.000 ^b

Pengaruh Nilai, Rating, dan Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil pengujian secara simultan atau uji F pada tabel 2 menunjukkan nilai F hitung sebesar 9,784 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Untuk mengetahui besarnya f tabel dapat dilihat pada tabel F dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05, $df_1 = 3$ dan $df_2 = n-k-1$ ($70-3-1 = 66$) yaitu sebesar 2,74. Dari F tabel dapat dibuktikan $9,784 > 2,74$ yang artinya F hitung lebih besar dari F tabel dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ yang artinya koefisien regresi signifikan. Maka seluruhnya dapat disimpulkan bahwa Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah dan Umur Obligasi Syariah berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal.

TABEL 2. HASIL Uji T (PARSIAL)

Variabel	T	Sig
Nilai Obligasi Syariah	.558	.579
Rating Obligasi Syariah	5.326	.000
Umur Obligasi Syariah	.074	.941

Pengaruh Nilai Obligasi Syariah (X1) Terhadap Reaksi

Pasar Modal (Y)

Hasil pengujian secara parsial atau uji t pada tabel 1 menunjukkan bahwa signifikansi variabel nilai obligasi syariah yaitu sebesar $0,579 > 0,05$, kemudian nilai t hitung sebesar 0,558. Diperoleh t tabel melalui tabel statistik pada tingkat signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan $df = n-k-1 = 70-3-1 = 66$ sebesar 1,996 sehingga dapat disimpulkan bahwa t hitung $0,558 < 1,996$ t tabel, artinya variabel nilai obligasi syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan semakin besarnya nilai penerbitan obligasi syariah, investor cenderung merespon negatif hal ini kemungkinan terjadi karena semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapinya sehingga investor memiliki keraguan perusahaan dapat melunasi utangnya.

Pengaruh Rating Obligasi Syariah (X2) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Y)

Hasil pengujian secara parsial atau uji t pada tabel 1 menunjukkan bahwa signifikansi variabel rating obligasi syariah yaitu sebesar $0,000 > 0,05$, kemudian nilai t hitung sebesar 5,326. Sehingga dengan nilai t tabel sebesar 1,996 maka, t hitung $5,326 > 1,996$ t tabel, artinya variabel rating obligasi syariah secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Kesimpulan menunjukkan bahwa rating dijadikan salah satu informasi yang dipakai oleh investor untuk berinvestasi. Dengan rating investor dapat melihat bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Dalam penelitian ini perusahaan yang diteliti hampir seluruhnya memiliki rating yang tinggi.

Pengaruh Umur Obligasi Syariah (X3) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Y)

Hasil pengujian secara parsial atau uji t pada tabel 1 menunjukkan bahwa signifikansi variabel umur obligasi syariah yaitu sebesar $0,941 > 0,05$, kemudian nilai t hitung sebesar 5,326. Sehingga dengan nilai t tabel sebesar 1,996 maka, t hitung sebesar $5,326 > 1,996$ t tabel, artinya variabel umur obligasi syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa investor mengaggap bahwa umur obligasi syariah yang pendek akan jauh lebih menguntungkan dan juga pembayaran utang yang dianggap lebih mampu dibandingkan dengan umur obligasi syariah yang lebih panjang. Terlebih lagi umur yang panjang cenderung memiliki nilai penerbitan yang besar, hal ini akan menjadikan acuan investor untuk berinvestasi.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan indentifikasi masalah dan hasil pembahasan yang didapatkan setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, dan analisis data mengenai pengaruh nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah dan nilai obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Nilai obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar modal periode

2014-2019.

2. Rating obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal periode 2014-2019.
3. Umur obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar modal periode 2014-2019.
4. Secara simultan nilai obligasi syariah, rating obligasi syariaah dan umur obligasi syariah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Hal ini dibuktikan berdasarkan uji F dengan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05

V. SARAN

1. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap reaksi pasar modal seperti risiko obligasi syariah, ukuran perusahaan, return saham dan lain-lain.
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang waktu periode serta menambah sampel dikarenakan perkembangan obligasi syariah saat ini.
3. Untuk peneliti selanjutnya bisa mencoba menggali lebih dalam terkait obligasi syariah sehingga dapat melakukan penelitian yang berbeda

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution. (2016). *Exposure Draft of the Financial Accounting Standard "Sukuk"*.
- [2] Arifina, A. N. (2016). Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia).
- [3] Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- [4] Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- [5] *Direktorat Pembiayaan Syariah. Mengenal Instrumen Investasi Berbasis Syariah*. (2008). Retrieved from Jakarta: Kementerian Keuangan.
- [6] Rahardjo, S. (2004). *Panduan Investasi Reksadana*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Gramedia.
- [7] *Revisi Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11 tentang penerbitan efek bersifat utang dan/atau sukuk*
- [8] Sukirno. (2003). Event Study Sebuah Pendekatan Dalam Penelitian Akuntansi. *Majalah Informasi No. 1 ThXXXI: 102-115*.
- [9] www.idx.co.id
- [10] www.ojk.go.id