

Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Abnormal Return* Pada Masa Pandemi Covid-19

Mutia Nur Afifah, Lasmanah, Azib

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Bandung

Bandung, Indonesia

mutia.nur.afifah99@gmail.com, lasmanah.ina@gmail.com, azib_asroi@yahoo.com

Abstract—The purpose of this study was to determine the effect of the value of the issuance of Islamic bonds and the rating of the issuance of Islamic bonds on the Abnormal Return. The research method used is quantitative research methods with secondary data analysis. Based on the purposive sampling technique, 30 company samples were obtained. The analytical tool used is multiple linear regression analysis with the help of the Eviews 9 program. The results of this study indicate that the value of Islamic bond issuance affects Abnormal Return, Islamic bond issuance rating has no effect on Abnormal Return. In contrast, simultaneously, the value of Islamic bond issuance and Islamic bond issuance rating affects Abnormal Return.

Keywords—*Islamic bonds, Islamic bond issuance value, Islamic bond issuance rating, abnormal return.*

Abstrak—Penelitian ini mempunyai tujuan untuk melakukan analisis pengaruh nilai dalam menerbitkan obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk) terhadap Abnormal Return. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Melalui teknik purposive sampling terdapat 30 sampel perusahaan. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan bantuan program Eviews 9. Hasil pengujian membuktikan bahwa secara simultan nilai dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap Abnormal Return. Kemudian secara parsial untuk nilai dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap Abnormal Return, sedangkan rating dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk) tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return.

Kata Kunci—*Obligasi syariah, nilai penerbitan obligasi syariah, rating penerbitan obligasi syariah, abnormal return.*

I. PENDAHULUAN

Coronavirus Disease (Covid-19) merupakan wabah menular yang berasal dari kelas virus baru dan dapat menyerang saluran pernapasan manusia dan dapat mengakibatkan kematian. Pada Desember 2019 pertama kali virus ini muncul di kota Wuhan, China. Dinyatakan oleh World Health Organization (WHO) bahwa virus ini sebagai wabah darurat internasional yang menyerang masyarakat, dan pada 11 Maret 2020 mengumumkan bahwa wabah Covid-19 sebagai pandemi global. Pada masa

pandemi Covid-19 justru di pasar modal mendatangkan jumlah investor yang bertambah dengan mengalami pertumbuhan pada tahun 2020 ini melalui transaksi dari investor retail domestik dengan jumlah kenaikan 22% dari tahun lalu menjadi 3 juta investor.

Salah satu produk yang dimiliki oleh pasar modal syariah yaitu saham syariah. Di BEI yang tergolong saham syariah bernama Jakarta Islamic Indeks (JII). Berinvestasi saham di pasar modal syariah terdapat *return* dan risiko. Menjadi investor tidak hanya mengharapkan *return* saja tetapi harus memikirkan kembali risiko yang akan ditanggung, risiko tersebut berupa risiko kerugian (Pratiwi & Suryanawa, 2014). Pasar keuangan syariah termasuk sukuk di Indonesia berkembang dengan cepat meskipun bagiannya masih sangat kecil dibandingkan dengan pasar konvensional. Di dalam negeri, pemerintah telah mengeluarkan RUU (Rancangan Undang-Undang) tentang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) dalam rangka peningkatan di sektor keuangan syariah. Perundang-undangan yang diciptakan untuk penerbitan dan pengelolaan mengenai sukuk negara (Fatah, 2011).

Adanya keberadaan pasar modal syariah di Indonesia merupakan harapan bagi masyarakat sehingga dengan adanya pasar modal syariah dapat memberi keuntungan penggunaan sumber dana yang mempunyai prinsip syariah. Pada tahun 2019 dalam industri pasar modal syariah terjadi pertumbuhan yang baik, OJK merencanakan sosialisasi pada masyarakat secara langsung ataupun tidak langsung melalui sosial media diharapkan dapat meningkatkan minat masyarakat tentang pasar modal syariah.

Dari hasil liputan CNBC Indonesia tahun 2020 bahwa pasar modal syariah mencapai berjumlah lebih dari Rp 77 triliun ditengah masa pandemi Covid-19 yang cukup berimbas pada banyak sektor, Hal ini tidak terpengaruh pada permintaan dan penawaran pada pasar modal syariah di Indonesia, selain itu BEI melakukan inovasi produk dan instrumen dalam pasar modal syariah, karena dengan adanya strategi ini dapat memudahkan para investor untuk melakukan transaksi syariah sehingga hal ini yang membuat pasar modal syariah mengalami peningkatan.

Dalam penelitian Hardianti & Widarjono (2017) yang menyatakan *abnormal return* saham tidak mempunyai

pengaruh dalam nilai penerbitan obligasi. Serupa dengan penelitian Sumardi (2007) bahwa *abnormal return* saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam rating penerbitan untuk obligasi syariah. Penelitian berbeda ditunjukkan Septianingtyas (2012) dan Afaf (2008) bahwa *return* saham mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam rating penerbitan untuk obligasi syariah

Berdasarkan kesimpulan yang belum konsisten dan gap yang ditemukan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dalam nilai dalam menerbitkan obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah, maka dari itu peneliti memutuskan untuk meneliti kembali dan memperjelas dengan menggunakan *abnormal return*.

Dengan itu, penelitian ini dilaksanakan bisa mengetahui apakah adanya pengaruh antara nilai penerbitan dan rating obligasi syariah dengan *Abnormal Return* dalam total nilai emisi dan rating sukuk. Berdasarkan penjelasan tersebut maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Nilai Penerbitan dan Rating Obligasi Syariah terhadap *Abnormal Return* Pada Masa Pandemi Covid-19”.

Dari latar belakang diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan nilai dalam menerbitkan obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah pada masa pandemi Covid-19?
2. Bagaimana perkembangan *Abnormal Return* pada masa pandemi Covid-19?
3. Apakah nilai dalam menerbitkan obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap *Abnormal Return* pada masa pandemi Covid-19?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis:

4. Perkembangan nilai dalam menerbitkan obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah pada masa pandemi Covid-19.
5. Perkembangan *Abnormal Return* pada masa pandemi Covid-19.
6. Pengaruh nilai dalam menerbitkan obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah secara simultan dan parsial terhadap *Abnormal Return* pada masa pandemi Covid-19.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Pada DSN No. 41/DSN-MUI-III/2004 dijelaskan bahwa obligasi syariah merupakan surat berharga yang diterbitkan dari emiten kepada pemegang obligasi syariah ini memiliki durasi yang panjang dengan karakteristik syariah dan pihak emiten diwajibkan untuk membayar income kepada pemilik obligasi syariah berupa pendapatan dan dibayarkan pada waktu tenggat yang telah ditentukan.

Dijelaskan juga oleh Rodoni dan Hamid (2008:135) bahwa obligasi syariah merupakan obligasi yang terdapat aset, pengembalian yang stabil, dapat bertransaksi dan sesuai ketentuan syariah. Surat yang memiliki nilai berharga dengan instrumen investasi dalam penerbitannya sesuai

kesepakatan atau yang mendasari akad syariah (*underlying transaction*) berupa ijarah (sewa) mudharabah atau bagi hasil merupakan pengertian dari obligasi syariah (sukuk). Saat ini sukuk banyak diterbitkan sesuai akad sewa atau sukuk al-ijarah adalah hasil investasi yang dikaitkan dengan arus pembayaran sewa aset.

Dalam menerbitkan suatu obligasi syariah hendak memiliki nilai yang akan ditawarkan oleh emiten. Nilai ini mampu mendatangkan niat dari investor. Nilai obligasi disebut juga dengan nilai nominal dari obligasi syariah (sukuk) (Jogiyanto, 2014:189). Menurut Septianingtyas (2012:31) dalam Martaningsih (2017:38) bahwa dalam menerbitkan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah ini disebut dengan jumlah emisi obligasi.

Sholihin (2010:692) menuturkan bahwa rating membagikan indikasi tentang kesempatan investor mendapatkan kembali investasinya sesuai dengan janji yang telah ditentukan, namun tidak membagikan prakiraan yang khusus atas probabilitas terjadi kegagalan. Rating obligasi syariah ditemukan mengubah bentuk rating dari huruf ke dalam bentuk interval.

Jogiyanto (2013:586) menyatakan dengan menggunakan *Abnormal Return* dapat digunakan untuk melihat sebuah informasi yang ada akan mempengaruhi pasar atau tidak. Untuk melihat reaksi dari pengumuman biasanya bermaksud untuk melakukan pengujian kandungan informasi. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan berasal dari perubahan harga suatu sekuritas. Melalui perbandingan antara tingkat keuntungan yang diharapkan (*return pasar*) dengan *actual return* maka dapat dilihat nilai *abnormal return*. Dapat dikatakan *abnormal return* jika *actual return* lebih banyak dari jumlah laba yang diinginkan.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan Nilai Penerbitan Obligasi Syariah pada masa pandemi Covid-19

Nilai penerbitan obligasi syariah pada masa pandemi Covid-19 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,01771 atau 1,77% pada tahun 2019. Nilai SER minimum terdapat pada obligasi syariah sukuk dengan akad mudharabah I CIMB Niaga dalam Tahap III Tahun 2020 dengan kode Seri B sebesar 0,00001 dikarenakan obligasi syariah ini memiliki nilai penerbitan yang rendah.

Kemudian nilai SER maksimum terdapat pada obligasi syariah Elnusa Tahap I Tahun 2020 sebesar 0,19014 yang memiliki nilai penerbitan tertinggi dibandingkan dengan obligasi syariah lainnya.

B. Perkembangan Rating Penerbitan Obligasi Syariah pada masa pandemi Covid-19

Pada perusahaan XL Axiata mempunyai rating penerbitan AAA yang artinya peringkat tertinggi dengan kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka

panjang yang unggul. Sedangkan pada perusahaan Aneka Gas Industri (AGII) mempunyai rating A- yang artinya masih terdapat risiko usaha yang dihadapi dan akan berdampak pada struktur biaya dalam kegiatan usaha maka akan berpengaruh pada profitabilitas perusahaan.

C. *Perkembangan Abnormal Return pada masa pandemi Covid-19*

Abnormal return pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah pada masa pandemi Covid-19 bahwa perusahaan dengan nilai positif memiliki tingkat laba yang sebetulnya berlaku mempunyai nilai yang lebih banyak dari jumlah laba yang diinginkan.

Sementara itu perusahaan dengan nilai negatif, maka tingkat laba yang sebetulnya berlaku lebih kecil dari jumlah laba yang diinginkan. Hal ini dapat dikatakan adanya dampak dari masa pandemi Covid-19 terhadap *abnormal return* perusahaan.

D. Uji F

TABEL 1. Uji F

R-squared	0.833119	Mean dependent var	-0.070515
Adjusted R-squared	0.820757	S.D. dependent var	0.385121
S.E. of regression	0.163049	Akaike info criterion	-0.694895
Sum squared resid	0.717793	Schwarz criterion	-0.554775
Log likelihood	13.42342	Hannan-Quinn criter.	-0.650069
F-statistic	67.39579	Durbin-Watson stat	1.366423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil output Eviews 9, 2020

Hasil uji pada tabel 1 diperoleh dengan nilai probabilitas jauh lebih kecil sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bisa disimpulkan bahwa variabel independen (penerbitan nilai obligasi syariah dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah) memiliki pengaruh simultan terhadap variabel dependen (*abnormal return*).

E. Uji t

TABEL 2. Uji T

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 01/11/21 Time: 19:43
 Sample: 1 30
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.425647	0.190721	2.231778	0.0341
X1	-10.19449	0.892884	-11.41749	0.0000
X2	-0.018459	0.010681	-1.728257	0.0954

Sumber: Hasil output Eviews 9, 2020

Dengan melakukan uji dua sisi dan signifikansi 5% maka didapat t tabel memiliki nilai sebesar 2,0518 dengan derajat kebebasan ($df = 27$). Sehingga nilai t hitung pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa:

Hasil variabel X1 sebesar -11,417 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t tabel

yaitu $-11,4174 \geq -2,0518$ Kemudian hasil probabilitas sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa ada pengaruh signifikan *abnormal return* dari variabel nilai dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk). Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil variabel X2 sebesar -1,728 maka dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada t tabel yaitu $-1,728 \leq -2,0518$ Kemudian hasil probabilitas 0,095 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa ada tidak ada pengaruh signifikan *abnormal return* dari variabel rating dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk). Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

IV. KESIMPULAN

Setelah melakukan analisis tersebut maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian melalui uji F diperoleh hasil nilai F hitung yang lebih besar dari nilai F tabel. Maka hal ini membuktikan bahwa secara simultan *Abnormal Return* dipengaruhi oleh nilai dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan rating dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk).
2. Hasil penelitian untuk menguji secara parsial melalui uji t yang memiliki nilai t hitung lebih besar dari t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa *Abnormal Return* dipengaruhi oleh nilai dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk).
3. Hasil penelitian untuk menguji secara parsial melalui uji t yang memiliki nilai t hitung lebih kecil dari t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa *Abnormal Return* tidak dipengaruhi rating dalam menerbitkan obligasi syariah (sukuk).

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Afaf, N. (2008). Analisis pengaruh pengumuman penerbitan obligasi terhadap return saham di bursa efek Jakarta (Doctoral dissertation, Tesis S2 yang tidak dipublikasikan).
- [2] Fatah, D. A. (2011). Perkembangan obligasi syariah (sukuk) di indonesia: analisis peluang dan tantangan. *AL-'ADALAH*, 10(1), 35-46.
- [3] Hardianti, N., & Widarjono, A. (2017). . Dampak penerbitan sukuk dan obligasi konvensional terhadap return saham perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 3(1), 43-51.
- [4] Jogyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta: BPFE.
- [5] Martaningsih, D. (2018). Analisis Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016). (Doctoral dissertation, IAIN SALATIGA).
- [6] Pratiwi, N., & Suryanawa, I. K. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(2), 465-475.
- [7] Rodoni, A., & Abdul, H. (2008). *Lembaga keuangan syariah. Yayasan Obor Indonesia*.

- [8] Septianingtyas, D. A. (2012). Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009). (*Doctoral dissertation, Universitas Negeri Semarang*).
- [9] Sholihin, A. (2010). *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT. Gramedia.
- [10] Sumardi, L. (2007). Analisis pengaruh penerbitan obligasi terhadap abnormal return saham di Bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006 (Doctoral dissertation, Tesis S2 yang tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia).