

## **Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham**

**Dwi Isti Waluyaningjati<sup>1</sup>, Muhammad Nasim Harahap<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi Universitas Singaperbangsa Karawang

[Email: dwiistiw@gmail.com](mailto:dwiistiw@gmail.com)

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari nilai penerbitan sukuk, rating penerbitan sukuk secara parsial maupun simultan terhadap return saham. Metode analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif yaitu melalui uji asumsi klasik untuk menganalisis datanya serta analisis berganda untuk mengetahui tingkat keeratan antara pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap return saham. Sedangkan dalam proses analisis data dengan software IBM SPSS 22 dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling sebanyak 6 perusahaan yang menerbitkan sukuk di BEI periode 2016-2019. Berdasarkan hasil penelitian bahwa uji T variabel pengaruh nilai penerbitan sukuk memperoleh hasil thitung 4,332 > ttabel 2,109 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Artinya terdapat pengaruh signifikan positif nilai penerbitan sukuk terhadap return saham, rating penerbitan sukuk memperoleh hasil nilai thitung 1,624 < ttabel 2,109 dan nilai signifikansi sebesar 0,123 lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terdapat pengaruh signifikan positif rating penerbitan sukuk terhadap return saham. Kemudian hasil analisis pada uji F memperoleh hasil bahwa nilai fhitung 12,092 > ftabel 3,55 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 yaitu lebih kecil dari 0,05. Yang artinya variabel independent secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return Saham.

**Kata kunci** : Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Return Saham.

### **Abstract**

This research aims to determine and analyze the effect of the value of the issuance of sukuk, the rating of the issuance of sukuk partially or simultaneously on stock returns. The analytical method used is quantitative analysis, namely through the classical assumption test to analyze the data and multiple analysis to determine the level of closeness between the influence of the value and rating of the issuance of Islamic bonds (sukuk) on stock returns. While in the data analysis process with IBM SPSS 22 software and the type of data used is secondary data with a sampling technique that is purposive sampling as many as 6 companies that issue sukuk on the IDX for the 2016-2019 period. Based on the results of the research that the T test of the variable of the influence of the value of the issuance of sukuk obtained the results of tcount 4,332 > ttable 2,109 and a significance value of 0.000 which was smaller than 0.05. This means that there is a significant positive effect of the value of the issuance of sukuk on stock returns, the rating of the issuance of sukuk results in the value of tcount 1.624 < ttable 2.109 and a significance value of 0.123 which is greater than 0.05. This means that there is no significant positive effect of the rating of the issuance of sukuk on stock returns. Then the results of the analysis on the F test showed that the value of fcount 12.092 > ftable 3.55 and obtained a significance value of 0.001 which is smaller than 0.05. Which means that the independent variables jointly affect the Stock Return.

**Keywords** : Islamic Bonds Issuance Value, Sharia Bonds Issuance Ratings, Stock Returns.

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara berkembang dengan jumlah penduduk yang relatif banyak dan mayoritas penduduknya beragama islam sehingga menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara yang memiliki jumlah penduduk beragama islam terbesar di dunia. Hal ini membuat Indonesia mempunyai potensi yang besar bagi lembaga keuangan syariah untuk dapat berkembang, mengacu pada kondisi pasar di Indonesia, keuangan syariah dan industri perbankan yang tumbuh dengan pesat. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup baik, meskipun perkembangannya tidak secepat perkembangan perbankan syariah tetapi pasar modal syariah memiliki kecenderungan yang terus meningkat tiap tahunnya. Perkembangan pasar modal syariah dapat ditunjang dengan institusi pasar yang kuat dan instrument investasi yang semakin beragam. Menurut Deputi Direktur Pasar Modal Syariah OJK pada 2 Februari 2018, jumlah investor syariah meningkat 100% ada sebanyak 203 ribu investor, sedangkan tahun 2015 baru sekitar 100 ribu investor.

Pasar modal syariah merupakan salah satu faktor yang dapat membantu berkembangnya suatu perekonomian dan terdapat dua fungsi yang dimiliki oleh pasar modal syariah yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Astuti 2017). Objek jual beli atau perdagangan dalam pasar modal syariah yaitu efek atau surat berharga. Saat ini pasar modal syariah sudah menerbitkan Efek Syariah sebanyak 3 macam di pasar modal Indonesia, yaitu Obligasi Syariah (sukuk), saham syariah dan Unit penyertaan dari Reksa Dana Syariah. Salah satu instrument investasi berbasis syariah yang sedang trend di Pasar modal Indonesia yaitu Obligasi Syariah atau yang biasa dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab sak(tunggal) dan sukuk(jamak) yang memiliki arti yang mirip dengan sertifikat atau note. Berbeda dengan obligasi konvensional, obligasi syariah bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan atas suatu asset dan setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai asset yang dijadikan dasar penerbitan (underlying asset) yang digunakan sebagai jaminan untuk pelunasan hutang. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal dan imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, marjin/fee, bagi hasil. Data direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia menyatakan bahwa pada tahun 2008 dan 2009 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan total akumulatif sebesar 19,8 Triliun sebanyak 4 kali. Pemerintah menerbitkan Obligasi Syariah ritel seri SR-001 dan Obligasi Syariah global SNI 14 pada awal 2009. Untuk penerbitan Obligasi Syariah global sebesar 650 juta US dollar mengalami over subscribed hingga mencapai 7 kali lipat atau 4,7 miliar US dolar.

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, BEI berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 bertujuan untuk mengarahkan investor yang ingin menginvestasikan dana nya secara syariah. Selanjutnya, instrument investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan hadirnya PT Indosat Tbk merupakan perusahaan yang pertama kali menerbitkan Obligasi Syariah pada awal September tahun 2002 dan menggunakan akad mudharabah PT Indosat Tbk memperoleh dana dari penerbitan sukuk sebesar 175 M. Setelah PT Indosat Tbk lalu ada beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah salah satunya adalah PT. Adhi Karya dan perusahaan – perusahaan lainnya. nilai penerbitan obligasi syariah setiap tahunnya selalu mengalami peningkatan, dimana pada tahun 2014 dan 2015 nilai akumulasi penerbitan sukuk hampir mencapai Rp 20.000 miliar dan pada tahun 2019 nilai akumulasi penerbitan sukuk mengalami peningkatan yang sangat signifikan hingga hampir mencapai Rp 50.000 miliar. Namun ada beberapa permasalahan yang timbul dari penerbitan obligasi syariah yaitu aspek likuiditas, cost of fund, sulitnya mencari aset dasar (underlying asset), nilai regulasi perundang-undangan dan pemeringkat sukuk. Walaupun dipandang sangat prospektif perkembangan obligasi syariah di Indonesia dikategorikan sangat lambat dibandingkan dengan Malaysia yang pada pertengahan tahun 2007 total emisinya sudah mencapai RM 111,5 miliar (\$33 miliar) Indonesia pada tahun 2009 total emisinya baru mencapai 6,71 triliun sekitar (\$700 juta).

Minimnya minat korporasi penerbitan sukuk karna banyak kendala dalam menerbitkan surat utang syariah, permasalahan yang harus dihadapi perusahaan dalam menerbitkan sukuk contohnya mencari aset dasar. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal dan akan menerbitkan sukuk wajib memperoleh peringkat efek dari pemeringkat efek.

Peringkat sukuk suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui oleh investor sebagai alat yang dijadikan untuk mengatur risk and return atas investasi yang dilakukan dalam suatu perusahaan (Utami, 2018). Semakin baik peringkat sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat risiko kegagalannya. Peringkat sukuk dapat dipengaruhi oleh risiko default, risiko default adalah risiko yang terjadi karena adanya kemungkinan gagal bayar (Hassan et al, 2018). Tujuan utama dari pemeringkatan efek yaitu untuk mengurangi asimetri atau ketidakseimbangan informasi antara perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan para investor. Nilai dan rating penerbitan sukuk tetap harus diperhitungkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi karna nilainya akan berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang bisa juga berdampak pada harga saham perusahaan dalam beberapa waktu kedepan

## **METODE PENELITIAN**

Menurut Sugiyono (2017:2) metode penelitian merupakan suatu metode ilmiah yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Maka jenis penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yang dimana penelitian ini datanya berupa angka dan menggunakan prosedur – prosedur statistik. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel independen (X) dan satu variabel dependen (Y) variabel independen dalam penelitian ini adalah Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X1), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X2). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return Saham (Y). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data data perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di BEI dan yang digunakan sebagai sub-variabel nya adalah variabel Independen dan dependen. Yang menjadi indikatornya adalah variabel independen yaitu Nilai penerbitan obligasi syariah, Rating penerbitan obligasi syariah. Sedangkan yang menjadi variabel dependennya adalah Return saham. Populasi adalah keseluruhan subjek yang akan diteliti oleh peneliti yang akan menghasilkan suatu data dan kemudian diolah lalu disimpulkan.

Metode pengumpulan datanya menggunakan Populasi, sampel dan teknik sampling. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019 yaitu ada 28 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, karna sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kriteria – kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan perusahaan yang menerbitkan sukuk dan telah menerbitkan saham sebelumnya di Bursa Efek Indonesia. Dari kriteria ini diperoleh 6 perusahaan sebagai sampel dengan 20 penerbitan sukuk. Teknik pengambilan sampel yang di gunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*, karna di dalam penelitian ini menggunakan kriteria - kriteria tertentu dan beberapa pertimbangan, tetapi tetap memenuhi syarat - syarat yang berlaku. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif, Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder berupa data – data perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang dipublikasikan dari bursa efek Indonesia periode 2016 – 2019. penulis mengumpulkan data menggunakan metode studi pustaka, dan metode dokumentasi. Dan metode analisis data nya menggunakan analisis deskriptif verifikatif karna dalam penelitian ini menggunakan metode metode yang berkaitan dengan pengumpulan, pengelompokan dan penyajian data suatu penelitian

## **HASIL PENELITIAN**

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah return saham dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang

menerbitkan obligasi syariah. Yang menjadi sampel penelitian ini adalah PT Indosat Tbk, PT Tiga Pilar Sejahtera, PT Adira Dinamika Multi Finance, PT Aneka Gas Industri Tbk, PT XI Axiata dan PT Bank CIMB Niaga.

### Analisis statistik deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mencari nilai dari mean, minimum, maximum dan standar deviasi pada setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis statistik digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik. Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai penerbitan obligasi syariah (X1), rating penerbitan obligasi syariah (X2) dan variabel dependen return saham (Y) pada periode 2016-2019. Berikut merupakan hasil dari analisis statistik deskriptif yang digunakan peneliti dengan menggunakan Software IBM SPSS.

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

|                         | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|-------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Nilai Penerbitan sukuk  | 20 | 10      | 1,200   | 94,30   | 261,467        |
| Rating Penerbitan sukuk | 20 | 1,000   | 3,327   | 3,05495 | ,679907        |
| Return saham            | 20 | -,331   | 1,945   | ,17720  | ,552984        |
| Valid N (listwise)      | 20 |         |         |         |                |

Berdasarkan Tabel 1 di atas diketahui bahwa N (sampel) dalam penelitian ini berjumlah 20. Artinya data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 20 data dari 4 perusahaan periode 2016-2019 dan data yang telah disajikan tersebut diperoleh dari perusahaan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 1. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X1)

Pada hasil pengujian pada tabel 1. variabel nilai penerbitan sukuk diperoleh nilai minimum sebesar 10 nilai maximum sebesar 1,200 nilai mean sebesar 94,30 dan standar deviasi yang diperoleh sebesar 261,467.

#### 2. Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X2)

Pada hasil pengujian pada tabel 1. variabel rating penerbitan sukuk diperoleh nilai minimum sebesar 1,000 nilai maximum sebesar 3,327 nilai mean sebesar 3,05495 dan standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,679907.

#### 3. Return Saham (Y)

Pada hasil pengujian pada tabel 1. variabel return saham diperoleh nilai minimum sebesar -0,331 nilai maximum sebesar 1,945 nilai mean sebesar 0,17720 dan standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,552984.

### Uji Normalitas

Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian ini menggunakan analisis statistik dengan menggunakan metode uji one-sample kolmogorov-smirnov (KS) yang memiliki ketentuan bahwa data yang dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki kriteria berikut:

1. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka data tersebut berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka data tersebut tidak berdistribusi normal

Adapun hasil uji K-S pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Data**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 20                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,0000000                |
|                                  | Std. Deviation | ,35527901               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,146                    |
|                                  | Positive       | ,146                    |
|                                  | Negative       | -,116                   |
| Test Statistic                   |                | ,146                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,200                    |

- a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data

Pada tabel 2 menyatakan bahwa hasil K-S yang memperoleh nilai *n Sig (2-tailed)* sebesar 0,200. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil K-S yang diperoleh sebesar 0,200 > 0.05. Dengan demikian dapat dipastikan bahwa data variabel pada penelitian ini berdistribusi normal.

**Uji Multikolonieritas**

Dalam penelitian ini, uji multikolonieritas diukur dengan nilai *tolerance* dan VIF. Suatu model regresi bebas dari multikolonieritas apabila hasil dari nilai *Tolerance* > 0,10 dan *Variance Inflating Factor (VIF)* <10,00. Berikut adalah tabel hasil pengujian dan dapat terlihat hasil dari Uji Multikolonieritas sebagai berikut

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolonieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model  | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|  | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)   | -,953                       | ,614       |                           | -1,553 | ,139 |                         |       |
| Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Rating Penerbitan Obligasi Syariah | ,002                        | ,000       | 1,000                     | 4,332  | ,000 | ,456                    | 2,193 |
|  | ,305                        | ,188       | ,375                      | 1,624  | ,123 | ,456                    | 2,193 |

a. Dependent Variable: Return saham

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai tolerance value dan VIF untuk (X1) 0,456 (X2) 0,456 yang artinya nilai tolerance > 0,10 dan untuk nilai VIF (X1) 2,193 (X2) 2,193 yang artinya nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas atau tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan metode Durbin Watson. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson* dengan kriteria sebagai berikut:

1. jika  $0 < d < dL$ , berarti ada autokorelasi positif.
2. Jika  $4 - dL < d < 4$ , berarti ada autokorelasi negatif.
3. Jika nilai  $Du < d < 4 - dL$ , berarti tidak terjadi autokorelasi
4. Jika nilai  $dL \leq d \leq Du$  atau  $4 - Du \leq d \leq 4 - dL$ , berarti pengujian tidak meyakinkan

**Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi**

#### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,766 <sup>a</sup> | ,587     | ,539              | ,375597                    | 1,907         |

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

b. Dependent Variable: Return saham

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* (d) adalah sebesar 1,907. Adapun jumlah variabel independen pada penelitian ini dengan rumus  $(k ; N)$  sebanyak 2 variabel dan jumlah sampel sebesar 20 didapat  $(k ; N)$  (2 ; 20) dengan melihat distribusi nilai tabel DW maka diperoleh  $dL$  1,100 dan  $dU$  1,537. Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $1,537 < 1,907 < 2,900$  hasil tersebut menunjukkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Cara yang digunakan untuk memprediksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan *uji glesjer*. Dengan kriteria jika pada variabel bebas nilai signifikan  $< 0,05$  sehingga mempengaruhi variabel terikat dan dapat dikatakan dalam model regresi terdapat indikasi terjadinya gejala heteroskedastisitas. Namun apabila nilai signifikan semua variabel  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

#### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                                    | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|-------|------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |                                    | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant)                         | -,188                       | ,387       |                           | -,487 | ,633 |
|       | Nilai Penerbitan Obligasi Syariah  | 7,887E-5                    | ,000       | ,086                      | ,257  | ,801 |
|       | Rating Penerbitan Obligasi Syariah | ,143                        | ,118       | ,408                      | 1,211 | ,243 |

a. Dependent Variable: RES2

Berdasarkan tabel 5 diatas, dapat dilihat bahwa nilai sig variabel nilai penerbitan sukuk sebesar 0,801, variabel rating penerbitan sukuk sebesar 0,243 artinya nilai sig dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa analisis regresi didalam penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independent dan variabel dependen.

**Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

|       |                                    | Coefficients <sup>a</sup>   |            |                           |        |      |                         |       |
|-------|------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |                                    | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |        |      | Collinearity Statistics |       |
| Model |                                    | B                           | Std. Error | Beta                      | t      | Sig. | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)                         | -,953                       | ,614       |                           | -1,553 | ,139 |                         |       |
|       | Nilai Penerbitan Obligasi Syariah  | ,042                        | ,000       | 1,000                     | 4,332  | ,000 | ,456                    | 2,193 |
|       | Rating Penerbitan Obligasi Syariah | ,305                        | ,188       | ,375                      | 1,624  | ,123 | ,456                    | 2,193 |

a. Dependent Variable: Return saham

Dari tabel diatas maka di peroleh persamaan sebai berikut :

$$Y = -0,953 + 0,042 X_1 + 0,305 X_2 + e$$

Dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut masing-masing dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta adalah -0,953. Artinya apabila nilai penerbitan dan rating penerbitan sama dengan nol(0) maka return saham mengalami penurunan.
2. Koefisien regresi X1 memiliki nilai positif 0,042. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan pada nilai penerbitan sukuk maka return saham mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Jika terjadi kenaikan nilai penerbitan sukuk sebesar 1, maka return saham mengalami kenaikan sebesar 0,042%.
3. Koefisien regresi X2 memiliki nilai positif 0,305. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan pada rating penerbitan sukuk maka return saham mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Jika terjadi kenaikan nilai penerbitan sukuk sebesar 1, maka return saham mengalami kenaikan sebesar 0,305%.

### Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Analisis Koefisiensi Determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variable independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persentase. Berikut disajikan hasil uji koefisiensi determinasi pada tabel 5

**Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |               |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                          | ,766 <sup>a</sup> | ,587     | ,539              | ,375597                    | 1,907         |

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

b. Dependent Variable: Return saham

Berdasarkan hasil tabel 7 diperoleh hasil nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,766 yang artinya bahwa hubungan antar variabel *independen* dengan variabel *dependen* memiliki hubungan yang kuat sebesar 76,6%. Selain itu, dapat dilihat nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,539 artinya kemampuan variabel nilai penerbitan, rating penerbitan mempengaruhi return saham sebesar 53,9% dan selisihnya 46,1% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji T)

Pengujian hipotesis yang secara parsial dilakukan untuk mengetahui variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial dilakukan dengan pengujian koefisien regresi dengan menggunakan statistik Uji t. Dasar pengambilan keputusan secara pengujian parsial yaitu apabila :

- Jika nilai thitung > ttabel maka H0 ditolak dan H1 diterima, yang berarti semua variabel independen berpengaruh terhadap nilai variabel dependen.
- Sedangkan jika nilai thitung < ttabel maka H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai variabel dependen.

Hasil pengujian signifikansi parsial sebagai berikut:

**Tabel 8 Hasil Uji Parsial (Uji T)  
Coefficients<sup>a</sup>**

| Model                              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|                                    | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)                       | -,953                       | ,614       |                           | -1,553 | ,139 |                         |       |
| Nilai Penerbitan Obligasi Syariah  | ,042                        | ,000       | 1,000                     | 4,332  | ,000 | ,456                    | 2,193 |
| Rating Penerbitan Obligasi Syariah | ,305                        | ,188       | ,375                      | 1,624  | ,123 | ,456                    | 2,193 |

a. Dependent Variable: Return saham

Berdasarkan hasil pengujian diatas, dapat terlihat nilai thitung pada setiap variabel. Untuk membuat kesimpulan menerima atau menolak H0 terlebih dahulu harus ditentukan nilai-nilai t-tabel yang akan digunakan. Untuk mencari nilai t-tabel dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t_{\text{tabel}} = t(\alpha / 2; n - k - 1)$$

Keterangan :

$\alpha$  ; 0,05

n ; Jumlah Sampel

k : Jumlah variabel x

Dari rumus diatas dapat disimpulkan bahwa ttabel = t (0,025 ; 17) = 2,109

Setelah mendapatkan nilai ttabel kemudian dapat membuat kesimpulan menerima atau menolak H0, sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,332. Jika dibandingkan dengan t-tabel yaitu sebesar 2,109. Sehingga nilai t-hitung 4,332 > nilai t-tabel 2,109. Dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan H0 ditolak dan H1 diterima. Dapat disimpulkan bahwa nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

#### 2. Pengaruh Rating Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham



Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,624. Jika dibandingkan dengan t-tabel yaitu sebesar 2,109. Sehingga nilai t-hitung  $1,624 < t\text{-tabel } 2,109$ . Dan nilai signifikansi sebesar 0,123 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, dapat disimpulkan bahwa rating penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap return saham.

### Uji Simultan ( Uji f )

Pengujian hipotesis secara simultan yang digunakan untuk menguji Uji F juga untuk menguji apakah model regresi yang kita buat signifikan atau tidak signifikan. Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian uji F (simultan) yaitu jika  $f_{hitung} > f_{tabel}$  atau diperoleh nilai signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima yang berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat). Sedangkan apabila  $f_{hitung} < f_{tabel}$  atau diperoleh nilai sig  $> 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang berarti variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian signifikansi simultan sebagai berikut:

**Tabel 9 Hasil Uji Simultan**

**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 3,412          | 2  | 1,706       | 12,092 | ,001 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 2,398          | 17 | ,141        |        |                   |
|       | Total      | 5,810          | 19 |             |        |                   |

a. Dependent Variable: Return saham

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

Berdasarkan data hasil uji simultan diatas untuk mengetahui diterima atau ditolaknya  $H_0$  terlebih dahulu harus ditentukan nilai – nilai  $F_{tabel}$ . Nilai  $F_{tabel}$  dapat ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$F_{tabel} = F (k; n-k)$$

Keterangan:

K : Jumlah variabel x

N : Total sampel yang digunakan

Setelah menggunakan rumus diatas untuk mencari  $F_{tabel}$  dapat dihitung bahwa nilai  $F_{tabel}$  dalam penelitian ini adalah  $F_{tabel} = F (2;18) = 3,55$ . Selanjutnya nilai  $f_{hitung}$  dengan nilai  $f_{tabel}$ , sehingga diperoleh nilai  $12,092 > 3,55$ . Artinya nilai  $f_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $f_{tabel}$ . Nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Jadi  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen Nilai dan Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen return saham.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Nilai penerbitan obligasi syariah terhadap return saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menyatakan bahwa hipotesis pertama  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini dapat diperkuat dari hasil perhitungan tabel 4.7 pada variabel nilai penerbitan obligasi syariah menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,332 setelah dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,109 maka akan diperoleh hasil bahwa nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau sama dengan  $4,332 > 2,109$ . Serta diperoleh juga nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa

Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan positif nilai penerbitan obligasi syariah terhadap return saham. Nilai penerbitan sukuk yaitu jumlah nilai nominal yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang sama dengan kebutuhan dananya. Nilai penerbitan sukuk mengandung informasi dan termasuk menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh seorang investor. "Nilai penerbitan obligasi syariah layak dipertimbangkan untuk pengambilan keputusan investasi dikarenakan nilainya dapat berubah terus-menerus dari waktu ke waktu dan diduga juga akan mengalami perkembangan pada masa yang akan datang." (Herli & Nuraniyah, 2017). Jika nilai penerbitan sukuk itu besar maka return sukuk yang akan didapatkan oleh perusahaan juga tinggi.

#### **Pengaruh Rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menyatakan bahwa hipotesis kedua H0 diterima dan H2 ditolak. Hal ini dapat diperkuat dari hasil perhitungan tabel 4.7 pada variabel rating penerbitan obligasi syariah menunjukkan nilai thitung sebesar 1,624 setelah dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2,109, maka akan diperoleh hasil bahwa nilai thitung < ttabel atau sama dengan  $1,624 < 2,109$ . Serta diperoleh juga nilai signifikansi sebesar 0,123 lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa H0 diterima dan H2 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan positif rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham. Rating yaitu suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau dalam perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Prinsipnya, semakin rendah rating maka semakin tinggi resiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil yang diharapkan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mochamad Rizki Pratama (2012) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham.

#### **Pengaruh Nilai [enerbitan obligasi syariah, Rating penerbitan obligasi syariah secara simultan terhadap Return saham pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah periode 2016-2019.**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menyatakan bahwa nilai fhitung untuk uji f pada nilai penerbitan sukuk dan rating penerbitan sukuk secara bersamaan terhadap return saham sebesar 12,092. Setelah dibandingkan dengan nilai ftabel yaitu sebesar 3,55 maka akan diperoleh hasil bahwa nilai f hitung > f tabel atau sama dengan  $12,092 > 3,55$ . Serta diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa H0 diterima dan H3 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif yang simultan antara Nilai penerbitan sukuk dan Rating penerbitan sukuk terhadap Return saham. Selain itu nilai koefisien korelasi (R) yang dihasilkan dalam penelitian ini sebesar 0,766 yang artinya bahwa hubungan antar variabel *independen* dengan variabel *dependen* memiliki hubungan yang kuat sebesar 76,6%. Selain itu, dapat dinilai nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,539 artinya kemampuan variabel nilai penerbitan, rating penerbitan mempengaruhi return saham sebesar 53,9% dan selisihnya 46,1% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Sedangkan dalam uji secara parsial hanya variabel nilai penerbitan obligasi syariah saja yang berpengaruh terhadap return saham.

#### **SIMPULAN**

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu Nilai penerbitan obligasi syariah dan Rating penerbitan obligasi syariah sebagai variabel independen sedangkan Return saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan Analisis Linier Berganda, pengolahan data dalam pengujian menggunakan program SPSS versi 22. Objek penelitian ini terdiri dari 4 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Dari hasil pengujian Analisis Linier Berganda yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian uji T (parsial) pada variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada penelitian ini secara parsial nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
2. Variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara parsial tidak terdapat pengaruh positif signifikan terhadap variabel return saham.
3. Berdasarkan hasil pengujian uji F (simultan) pada variabel Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) (X1), rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) (X2) pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh nilai penerbitan sukuk, rating penerbitan sukuk secara bersama-sama terhadap return saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Nurhayati, Sri, dan Wasila. 2011. Akuntansi Syariah di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayat, Taufik. 2011. Buku Pintar Investasi Syariah. Jakarta: MediaKita.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2012. Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Pebankan Syariah. Yogyakarta: Ar-Ruzza Media.
- Hadi, Nor. 2013. Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis di Instrumen Keuangan Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Khaerul Umam. 2013. Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah. Bandung: Pustaka Setia.
- Roziq, Ahmad, dan Mufti, Mubarak, M. 2012. Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah. Jakarta: Transmedia.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Muhammad. 2014. Manajemen Keuangan Syariah. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hariyanto, Eri. 2017. Mengenal Sukuk Negara (Instrumen pembiayaan APBN dan Sarana Investasi Masyarakat). Yogyakarta: GAVA MEDIA.
- Sitorus, Tarmiden. 2015. Pasar Obligasi Indonesia : Teori dan Praktik. Jakarta: Rajawali Pers.
- Arif, M. Nur Rianto Al. 2012. Lembaga Keuangan Syariah: suatu Kajian Teoretis Praktis. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Fahmi, Irfan. 2012. Pengantar Pasar Modal. Bandung: Alfabeta.
- Martono, Nanang. 2014. Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sutedi, Adrian. 2011. Aspek Hukum Obligasi & Sukuk. Jakarta: Sinar Grafika.
- M. Nasarudin Irsan dkk. 2011. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Kencana.
- Syamsul Anwar. 2013. Hukum Perjanjian Syariah. Jakarta: Pranadamedia.
- Muhammad Said Is. 2014. Konsep Hukum Perbankan Syariah. Bandung: Setara Press.
- Yuniar. 2016 "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Indonesia". Fakultas Ekonomi Universtas Widyatama
- 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). Universitas Islam Bandung.
- Sadikin, Ali. 2011 "Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham" Jurnal Manajemen dan Akuntansi.
- Dewi, Ni Putu Sentia, I Nyoman Wijana Asmara Putra. 2013 "Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham". Akuntansi Universitas Udayana.
- Arif, Bramasta Wisnu. 2012 "Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi". Universitas Diponegoro

- Ratih Umroh Mahfudhoh. 2014 "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". Universitas Diponegoro
- Mochamad Rizki Pratama. 2013 "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan - Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2011). Universitas Widyatama.
- Tri Hartutik. 2014 "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan" UIN Sunan Kalijaga.