

SKRIPSI

**PENGARUH NILAI PENERBITAN SUKUK DAN RATING SUKUK
TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2016-2019**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Riau*



OLEH:

IMELDA SRI INDRAYANI
NPM : 165210391

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU**

2021

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal, dan *Rating* Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Obligasi Syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel diperoleh 20 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Penerbitan Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal, *Rating* sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Kata kunci : Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah, Reaksi Pasar Modal.

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of Sukuk Issuance Value on Capital Market Reactions, and *Ratings* Sukukon Capital Market Reactions. The population used in this study is Islamic bonds (sukuk) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2019 period. Sample selection using *purposive sampling*. Based on the criteria in the selection of samples obtained 20 companies that issue sukuk. Data analysis techniques in this study using multiple linear regression method. The results of this study indicate that the Sukuk Issuance Value has a positive and significant effect on the reaction of the capital market, Sukuk rating has a negative and significant effect on the capital market.

Keywords: Effect of Islamic Bonds, Rating of Islamic Bonds, Capital Market Reaction.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin, Segala puji dan syukur bagi Allah atas ridho-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk dan Rating Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia di BEI periode 2016-2019” dengan baik.

Skripsi ini ditujukan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan program Srata-1 pada program studi Manajemen Konsentrasi Keuangan Fakultas Ekonomi di Universitas Islam Riau. Tidak lupa kita panjatkan shalawat serta salam kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, yang telah menjadi suri tauladan yang baik bagi umatnya dan untuk berbuat kebajikan.

Dalam penyelesaian skripsi ini tidak lepas dari doa, semangat, bimbingan serta bantuan baik dari segi material maupun moril kepada penulis. Penyusunan skripsi ini dapat selesai dengan lancar karena tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu saya ucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Syafrinaldi, SH., MCL selaku Rektor Universitas Islam Riau.
2. Bapak Dr. Firdaus AR., SE., M.Si., Ak, CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
3. Ibu Dr. Hj. Ellyan Sastraningsih, M.Si selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.

4. Ibu Dr. Eva Sundari, SE., MM selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
5. Bapak Dr. H. Zulhelmy, SE., M.Si., Ak, CA selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
6. Bapak Abd. Razak Jer, SE.,M.Si selaku Ketua Prodi Manajemen dan Bapak Awliya Afwa, SE., MM selaku Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
7. Ibu Dr. Hj. Eka Nuraini R, M.Si dan Ibu Dr. Raja Ria Yusnita, SE., ME selaku Dosen Pembimbing yang tidak pernah lelah memberikan petunjuk dan bimbingan kepada penulis sehingga skripsi ini selesai.
8. Bapak Dr. Hamdi Agustin, SE., MM , Bapak Azmansyah, SE., M.S.M dan Ibu Poppy Camenia Jamil, SE., M.S.M selaku Dosen Penguji serta segenap Staf Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau terkhusus Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmunya kepada penulis selama proses perkuliahan dari awal hingga akhir.
9. Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini telah membeikan kemudahan administrasi selama masa perkuliahan.
10. Terima kasih untuk kedua orang tua tercinta, Ayahanda Indra dan Ibunda Mimi, terima kasih yang tak terhingga karena tiada henti-hentinya memberikan doa, kasih sayang, dukungan, bantuan baik moril maupun material serta nasihat dan motivasi yang diberikan kepada penulis.

11. Terima kasih untuk adik saya Ari Putra Indrayani yang selalu memberi semangat dan tidak lupa juga penulis ucapkan terima kasih kepada seluruh keluarga besar yang telah memberikan support dan dukungan.

12. Terima kasih untuk teman terdekat saya Crisnanda Safutra yang selalu membantu didalam penyusunan skripsi agar penulis bisa menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.

13. Terima kasih kepada seluruh teman-teman angkatan 2016, khususnya Iin Sulistio, Liya Andriani, Monica Putry, Nurul Hamdilah Yus, Thasia Nadia Putri dan Ayu Andriani yang sudah menjadi teman susah dan senang.

14. Terima kasih juga kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk saran serta masukan dari berbagai pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan semua pihak dalam bidang konsentrasi manajemen keuangan.

Pekanbaru, Juli 2021

Penulis,

Imelda Sri Indrayani

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.3.1 Tujuan Penelitian	7
1.3.2 Manfaat Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	10
2.1 Pasar Modal	10
2.1.1 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal.....	10
2.1.2 Jenis-jenis Pasar Modal	12

2.2 Obligasi Syariah (Sukuk)	13
2.2.1 Pengertian Obligasi Syariah	13
2.2.2 Karakteristik Obligasi Syariah.....	15
2.2.3 Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia	17
2.2.4 Struktur Obligasi Syariah	18
2.3 Nilai Penerbitan Sukuk	20
2.4 Rating Penerbitan Sukuk.....	20
2.5 Reaksi Pasar	23
2.6 Abnormal Return	22
2.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham	25
2.7.1 Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal...	25
2.7.2 Pengaruh Rating Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal	26
2.8 Penelitian Terdahulu	28
2.9 Kerangka Pemikiran	29
2.10 Hipotesis	30
BAB II METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Objek Penelitian	31
3.2 Operasional Variabel	31
3.3 Populasi Dan Sampel	32
3.4 Jenis Dan Sumber Data	33
3.5 Teknik Pengumpulan Data	33
3.6 Teknik Analisis Data	34
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	34

3.6.2 Analisis Regresi Linear Berganda	34
3.6.3 Uji Asumsi Klasik	35
3.6.3.1 Uji Normalitas	35
3.6.3.2 Uji Multikolinearitas	36
3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas	36
3.6.3.4 Uji Autokorelasi	36
3.6.4 Uji Hipotesis	37
3.6.4.1 Uji t (Pengujian Secara Parsial)	37
3.6.4.2 Uji F (Pengujian Secara Simultan)	37
3.6.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)	38
BAB IV GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN	39
4.1 Gambaran Umum Pasar Modal.....	39
4.1.1 Sejarah Perkembangan Pasar Modal	39
4.1.2 PT. Tiga Pilar Sejahtera Food tbk	40
4.1.3 PT. Adira Dinamika Multifinance tbk.....	41
4.1.4 PT. Aneka Gas Industri	42
4.1.5 PT. Bank CIMB Niaga tbk	42
4.1.6 PT. Global Mediacom tbk	43
4.1.7 PT. XL Axiata tbk	45
4.1.8 PT. Indosat tbk.....	46
4.1.9 PT. Timah tbk.....	46
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	48

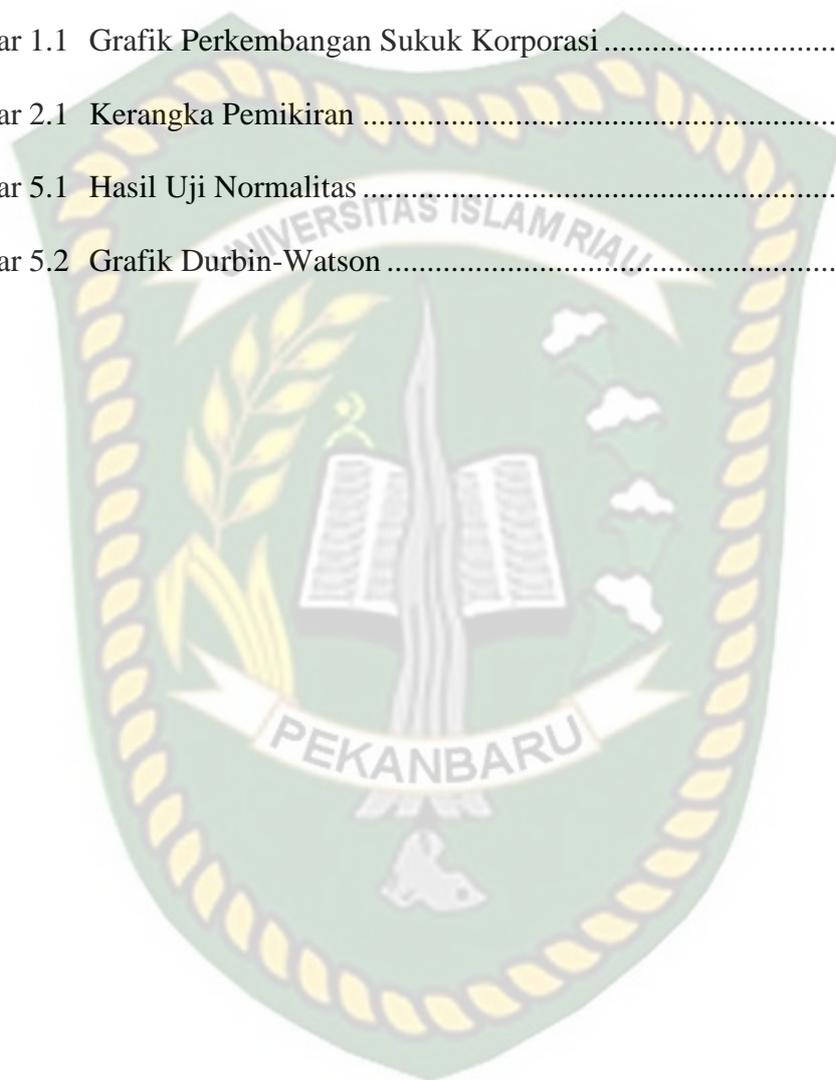
5.1 Hasil Penelitian	48
5.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	48
5.1.2 Uji Asumsi Klasik	50
5.1.2.1 Uji Normalitas	50
5.1.2.2 Uji Multikolinearitas	51
5.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas	52
5.1.2.4 Uji Autokorelasi	53
5.1.3 Uji Analisis Linear Berganda	55
5.1.4 Pengujian Hipotesis	56
5.1.4.1 Uji t (Parisal)	56
5.1.4.2 Uji F (Simultan)	58
5.1.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)	59
5.2 Pembahasan	60
5.2.1 Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i>).....	61
5.2.2 Pengaruh Rating Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i>)Pengaruh.....	62
BAB VI PENUTUP	64
6.1 Kesimpulan	64
6.2 Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 2.1	Rating Penerbitan Sukuk	21
Tabel 2.2	Standar Peringkat Menurut Pefindo.....	22
Tabel 2.3	Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1	Operasional Variabel	31
Tabel 3.2	Sampel Penelitian	33
Tabel 5.1	Hasil Deskriptif Statistik.....	49
Tabel 5.2	Hasil Uji Multikolinearitas	52
Tabel 5.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 5.4	Hasil Uji Autokorelasi	54
Tabel 5.5	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	56
Tabel 5.6	Uji T (Parsial)	57
Tabel 5.7	Uji F (Simultan)	59
Tabel 5.8	Koefisien Determinasi (R^2).....	60
Tabel 5.9	Hubungan Variabel Independen Terhadap Reaksi Pasar.....	61

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi	6
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	30
Gambar 5.1 Hasil Uji Normalitas	51
Gambar 5.2 Grafik Durbin-Watson	55



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan komponen penting dan tolak ukur kemajuan moneter suatu negara. Selanjutnya, salah satu ciri dari dunia usaha dan negara-negara industri yang baru berkembang adalah adanya pasar modal yang berkembang dan tumbuh cukup baik. Pasar modal juga memiliki pekerjaan penting bagi perekonomian masyarakat. Pekerjaan-pekerjaan ini antara lain sebagai sumber pembiayaan bagi organisasi dan kendaraan untuk usaha daerah setempat. Pasar modal juga merupakan sudut pandang yang signifikan dalam mendukung kemajuan perekonomian bangsa (Mochamad, 2013).

Pasar modal terdiri dari pasar modal reguler dan pasar modal syariah, perbedaannya terletak pada pemanfaatan standar syariah dalam pelaksanaan bursa pasar modal. Standar syariah yang digunakan dalam latihan pertukaran pasar modal harus dibebaskan dari pertaruhan, misrepresentasi, teori dan riba (Saifullah, 2011: 128)

Dalam perspektif Islam, pergerakan moneter dapat dimanfaatkan sebagai pilihan bagi daerah setempat dalam kebaikan sehingga saling membantu, tolong-menolong, tidak membolehkan cadangan, dan tidak memadati cadangan dengan tujuan agar perekonomian dapat berjalan dan menguntungkan masyarakat secara keseluruhan. Islam mengizinkan mendapatkan dan memperoleh atas dasar pembagian keuntungan dan menolak bunga. (Huda dan Nasution, 2007).

Bagian dari pasar modal dalam mendukung perekonomian adalah menjadi sumber pembiayaan bagi suatu organisasi dan wadah bagi para pendukung keuangan. Pasar modal memiliki bagian penting bagi perekonomian masyarakat. Pekerjaan ini termasuk menjadi sumber pembiayaan bagi organisasi dan kendaraan untuk usaha untuk daerah setempat. Organisasi yang membutuhkan cadangan memiliki beberapa cara yang berbeda, khususnya dengan mendapatkan dari bank, memberikan penawaran atau obligasi. Perkembangan pasar modal juga tidak dapat dipisahkan dari kondisi alam, baik kondisi skala penuh maupun kondisi miniatur.

Dampak dari iklim miniatur ini antara lain pelaksanaan organisasi, deklarasi penerbitan sukuk, deklarasi keuntungan, dll. Sementara itu, iklim skala besar mencakup antara lain: ekspansi, peningkatan biaya pinjaman, dan tingkat perdagangan yang tidak biasa. Variabel-variabel ini juga sangat mempengaruhi pilihan usaha di pasar modal. Dampak ini ditunjukkan oleh perubahan biaya saham dan latihan volume pertukaran saham. Pada umumnya, untuk memenuhi kebutuhan subsidi organisasi dalam melakukannya, organisasi dapat memilih sumber daya elektif dari aset organisasi dalam melakukan latihan mereka. kewajiban jangka panjang (obligasi).

Kedua jenis sumber pembiayaan ini memiliki keuntungan dan kelemahan yang harus diperhatikan oleh organisasi karena akan mengubah desain permodalan saat ini. Di pasar modal Indonesia, ada juga beberapa organisasi yang baru-baru ini memberikan penawaran dan juga memberikan sekuritas. Pendukung obligasi ini juga dapat mempengaruhi biaya saham karena ini adalah tanda bagi

pendukung keuangan untuk mengetahui keadaan organisasi saat ini dan peningkatan normalnya di kemudian hari. Keuntungan dalam berinvestasi dengan obligasi dipengaruhi oleh banyak hal. Dan salah satunya yaitu pengetahuan tentang peluang para individu dalam melihat peluang dan mempelajari seluk beluk saran investasi itu sendiri. Dalam mencapai berbagai tujuan keuangan maka beragam produk investasi tersedia, tinggal para investor saja untuk memilih produk alternatif mana yang akan dijadikan andalan untuk investasi, entah itu dalam bentuk reksadana, saham, emas, dan investasi di sektor properti di pasar modal.

Menyinggung situasi ekonomi di Indonesia, industri perbankan dan keuangan syariah berkembang pesat. Informasi dari Direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia (SBSN) berkali-kali dengan total keseluruhan Rp. 19,8 triliun. Pada pertengahan 2009 pemerintah menyediakan obligasi syariah ritel (sukuk) seri SR-001 dan obligasi syariah (sukuk) dunia SNI 14. Penerbitan obligasi syariah (sukuk) di seluruh dunia bertambah hingga 650 juta dolar AS oversubscribed hingga beberapa kali atau 4,7 triliun dolar AS (Enni, 2015).

Bunga yang cukup besar untuk obligasi syariah (sukuk) di seluruh dunia ini menandakan kemungkinan obligasi syariah (sukuk) sebagai sumber pembiayaan elektif untuk mendanai pergantian peristiwa di dalam negeri, terutama perbaikan kerangka kerja. Sementara itu, penerbitan surat berharga syariah korporasi pada 2009 mencapai Rp2,070 triliun. Ekspansi sebesar 34,94 persen dibandingkan tahun 2008 sebesar Rp. 1,534 triliun (Rama, 2009).

Obligasi syariah atau biasa disebut sukuk telah dikenal dalam Islam sejak Abad Pertengahan, di mana umat Islam menggunakannya untuk pertukaran global. Sukuk adalah bentuk jamak dari kata sakk yang berarti pengesahan atau catatan. Pada saat itu sukuk digunakan oleh pedagang sebagai catatan yang menunjukkan komitmen moneter yang muncul dari organisasi pertukaran dan sumber daya bisnis lainnya.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya penyesuaian harga dari sekuritas bersangkutan yang dapat diukur dengan cumulative abnormal return (Hartono, 2008). Dalam penelitian ini, para ahli menggunakan proporsi dari total pengembalian saham aneh karena penerbitan sekuritas syariah mengandung data yang mempengaruhi perilaku pasar dan biaya sekuritas. Penerbitan surat berharga syariah (sukuk) akan mempengaruhi aksesibilitas aset yang dapat dimanfaatkan oleh organisasi untuk melakukan spekulasi dan latihan fungsional.

Gerakan usaha yang diperluas dan kegiatan pertemanan akan membuat penciptaan dan penyebaran tenaga kerja dan produk juga akan meningkat. Kegunaan tinggi dan dispersi tenaga kerja dan produk akan bekerja pada perekonomian. Persediaan tenaga kerja dan produk yang memadai akan mendorong perkembangan minat dari pembeli. Keseimbangan biaya yang dicapai dari pergerakan moneter ini akan membantu menghasilkan tingkat keuntungan yang ideal, sehingga keuntungan organisasi secara keseluruhan akan meningkat. Semakin menonjol total kompensasi, semakin layak organisasi dalam melakukan latihan fungsionalnya, dengan tujuan bahwa presentasi keuangan organisasi juga akan meningkat.

Peningkatan biaya yang dicapai dari pergerakan keuangan ini akan membantu menghasilkan keuntungan yang ideal, sehingga keuntungan organisasi secara keseluruhan akan meningkat. Semakin besar kompensasi total, semakin layak organisasi dalam menyelesaikan latihan fungsionalnya, sehingga kinerja keuangan organisasi akan meningkat. Juga, dengan peningkatan presentasi organisasi, ini jelas mempengaruhi pengembalian agregat yang tidak biasa dari saham. Dalam penyelidikan ini, spesialis memusatkan pada keuntungan dari bunga dalam penerbitan sukuk ini melalui gabungan pengembalian aneh yang diperoleh dengan mengumpulkan pengembalian saham yang tidak biasa yang terjadi.

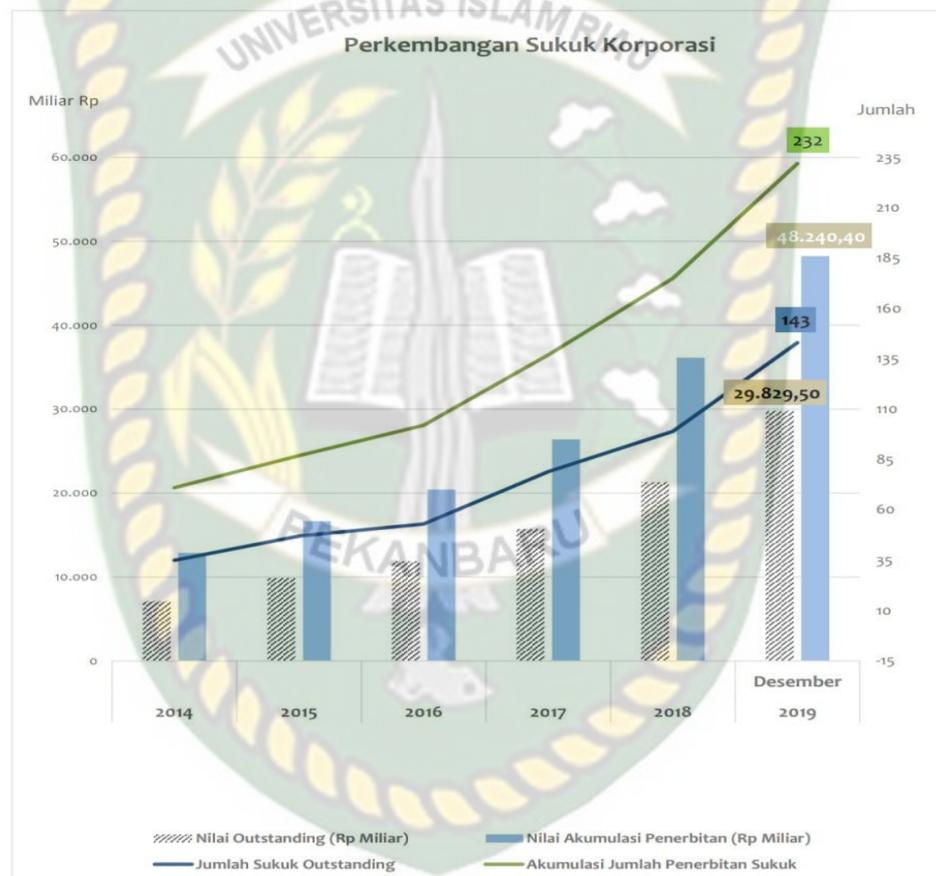
Perbaikan di pasar merupakan penanda penting untuk mengetahui perilaku pasar. Pendukung keuangan dalam melakukan pertukaran di pasar modal akan menyatukan pilihan mereka sehubungan dengan berbagai data yang mereka miliki. Data yang berlaku untuk pasar modal adalah sesuatu yang dicari oleh para pendukung keuangan dengan tujuan akhir untuk menentukan pilihan spekulasi. Penerbitan obligasi syariah (sukuk) merupakan salah satu jenis strategi organisasi yang akan mempengaruhi perubahan desain modal organisasi.

informasi mengenai deklarasi penerbitan obligasi syariah akan ditanggapi oleh para pendukung keuangan. Jika pendukung keuangan sendiri benar-benar menggunakan data ini dalam menentukan pilihan usaha, pernyataan tersebut akan mempengaruhi perubahan biaya saham dan latihan volume pertukaran saham. Perkembangan sukuk organisasi dari tahun ke tahun juga memberikan tanda bahwa instrumen moneter syariah ini dapat menopang kebutuhan subsidi

organisasi untuk saat ini dan di kemudian hari, dimana organisasi dapat menerbitkan sukuk sebagai pembiayaan elektif serta memberikan penawaran yang begitu jauh harus mungkin.

Gambar 1.1

Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi



Berdasarkan uraian di atas, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk dan Rating Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Di Bei Periode 2016-2019”**. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan sampel, periode penelitian, dan pemilihan data. Penelitian ini menerima saran dari

penelitian-penelitian sebelumnya dengan memperluas populasi yang digunakan dan memperpanjang periode waktu penelitian.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah yang diangkat adalah “Apakah nilai penerbitan sukuk dan rating sukuk memiliki pengaruh secara simultan dan parsial terhadap reaksi pasar modal indonesia?”

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara simultan dan parsial pengaruh nilai penerbitan sukuk dan rating sukuk terhadap reaksi pasar modal indonesia di BEI periode 2016-2019.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pasar modal. Dengan penelitian ini peneliti dapat belajar khususnya dalam menganalisa pengaruh informasi keuangan perusahaan (emiten). Lebih tepatnya mengetahui pengaruh informasi penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.

2. Bagi Akademis

Sebagai tambahan referensi dan pengetahuan mengenai dampak penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal di Indonesia sehingga dapat diterapkan dalam kegiatan akademisnya.

3. Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam penerbitan sukuk.

1.4 Sistematika Penulisan

Daftar isi yang direncanakan akan terbagi menjadi enam bab, di mana masing-masing bab terdiri dari sub bab dan sub-sub bab. Adapun garis besar sistematika penulisannya adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Didalam bab ini berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini akan menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan pengertian pasar modal, sukuk, reaksi pasar, *abnormal return*, nilai dan rating serta penelitian terdahulu, kerangka berfikir dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang metode penelitian yang terdiri dari lokasi penelitian, operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data dan diakhiri dengan teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini akan memberikan gambaran mengenai data yang digunakan dalam penelitian, cara peneliti menentukan populasi sasaran, serta daftar dan profil perusahaan yang menjadi populasi sasaran penelitian.

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan hasil penelitian serta pembahasannya.

BAB VI : PENUTUP

Pada bab terakhir ini akan memuat kesimpulan dan saran berdasarkan hasil penelitian.



BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan pendanaan jangka panjangnya dengan cara menjual saham atau menerbitkan obligasi. Pasar modal juga merupakan tempat berinvestasi bagi investor yang memiliki kelebihan dana dengan risiko untung dan rugi (Hartono, 2015: 29). Sehingga pasar modal atau bursa efek menjadi tempat bertemunya pemilik dana (investor) dan pengguna dana (perusahaan) serta menjadi media investasi (Umum, 2013:33).

Sedangkan pasar modal syariah menurut General (2013) pada dasarnya adalah pasar modal dimana semua transaksi yang dilakukan di dalamnya sesuai dengan syariat Islam. Pasar modal syariah menurut Sutedi (2011:29) adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah, setiap transaksi efek di pasar modal dilakukan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Instrumen pasar modal berbasis syariah meliputi saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah dan surat berharga lainnya dengan prinsip syariah.

2.1.1 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang (Samsul,2006), yaitu:

1. Perspektif Bangsa

Pasar modal bekerja bertekad untuk menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara

memiliki kekuatan dan kemampuan untuk mengelola perekonomian tetapi tidak harus memiliki organisasi sendiri. Padahal, negara memiliki komitmen untuk membuat undang-undang agar wilayah privat bisa bersaing secara ikhlas dan tidak ada infrastruktur yang mengekang. Negara tidak harus mendukung perbaikan moneternya dengan memperoleh aset dari pertemuan yang tidak dikenal. Namun selama pasar modal dapat bekerja dengan baik. Kredit dari pertemuan asing akan mengganggu pengeluaran negara yang akhirnya akan dibebankan kepada individu melalui pemilihan biaya.

2. Perspektif Pendukung

Pasar modal adalah cara untuk mencari modal tambahan. Organisasi memiliki premi dalam memperoleh aset dengan biaya lebih rendah dan ini bisa didapat di pasar modal. Karena uang muka sebagai obligasi lebih murah daripada kredit bank jangka panjang. Memperluas modal sendiri lebih baik daripada memperluas modal yang diperoleh. Dengan cara ini, pasar modal dapat menjadi ide untuk menggarap desain modal organisasi. Organisasi yang memasuki pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa, namanya selalu muncul di berita TV, radio, atau surat kabar. Organisasi yang sekarang dikenal dengan nama akan berpikir bahwa lebih mudah untuk menemukan asosiasi bisnis dengan organisasi lokal atau asing.

3. Sudut Pandang Individu

Dengan pasar modal, individu memiliki niat baru untuk menyimpan uang mereka. Spekulasi yang pada awalnya dikesampingkan sebagai cicilan, emas, tanah, atau rumah kini bisa dijadikan saham dan obligasi. Jika pasar modal berjalan dengan baik, mudah, dan memiliki perkembangan yang stabil, dapat membawa perkembangan ke daerah setempat..

2.1.2 Jenis-Jenis Pasar Modal

Pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu:

1. Pasar Esensial (Essential Market)

Pasar esensial adalah tempat atau sarana bagi organisasi untuk menawarkan penawaran atau sekuritas kepada keseluruhan populasi secara menarik. Penjualan saham pertama ini, atau disebut juga Penjualan Saham Pertama (Initial Public Offering), telah mengubah situasi dari bisnis milik swasta menjadi organisasi publik (Tbk). Seluruh masyarakat yang ingin membeli proteksi dapat mengajukan permintaan beli secara langsung ke pemodal atau ke spesialis penjualan terdekat.

2. Pasar Kedua (Pasar Pembantu)

Pasar kedua (auxiliary) adalah pasar dimana proteksi yang telah tercatat pada perdagangan saham dipertukarkan. Pasar bantu memberikan kesempatan kepada pendukung keuangan untuk membeli atau menjual perlindungan yang telah dicatat di Perdagangan, setelah kontribusi yang mendasarinya dilakukan. Di pasar ini, perlindungan dipertukarkan mulai dengan satu pendukung keuangan kemudian ke yang berikutnya.

Pengaturan biaya pasar dengan penawaran dan penawaran dari pendukung keuangan disebut Pasar Berbasis Permintaan.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah tempat untuk bertukar saham atau perlindungan yang berbeda di luar perdagangan (over the counter market). Perdagangan setara adalah kerangka pertukaran perlindungan yang dikoordinasikan di luar perdagangan saham otoritas. Jadi, di pasar ketiga ini, dipastikan tidak ada area pertukaran fokus yang disebut lantai bursa.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah metode untuk membeli dan menjual perlindungan di antara pendukung pembelian dan penjualan keuangan tanpa melalui delegasi perlindungan. Pertukaran dilakukan secara dekat dan pribadi antara pembelian dan penjualan pendukung keuangan untuk bagian dari pengangkut. Dengan kemajuan mekanis, sistem ini dapat terjadi melalui Electronic Correspondence Organization (ECN) selama penghibur memenuhi kebutuhan, khususnya untuk memiliki perlindungan dan aset di pengawas fokus dan rumah kliring fokus. Pasar keempat ini baru saja diselesaikan oleh pendukung keuangan besar karena dapat menghemat biaya pertukaran daripada jika dilakukan di pasar tambahan.

2.2 Obligasi Syariah (Sukuk)

2.2.1 Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Sukuk menurut Wahid (2010: 98) sukuk adalah salah satu item usaha syariah dimana pemegang sukuk mendapat pilihan untuk memiliki penawaran

dalam sumber daya tetap, keuntungan, dan administrasi atau sangat baik dapat dikatakan sebagai kewajiban tugas tertentu. atau spekulasi. Sukuk juga merupakan instrumen kreatif yang dapat membantu pihak-pihak yang membutuhkan aset untuk membangun modal usaha dalam membina organisasinya.

Makna sukuk sebagaimana ditunjukkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution (AAIOFI)* dalam *Shari'a Standard No. 17*, “*Investment Sukuk are certificates of equal value that represent an undivided interest in the ownership of an underlying asset (both tangible and intangible), usufruct, services or investments in particular projects or special investment activities*” (Umum, 2013: 189).

Sukuk adalah istilah awal bahasa Arab dan merupakan jenis jamak dari kata 'sakk' yang berarti arsip atau otentikasi. Selama abad kedua puluh, sukuk biasanya digunakan oleh pedagang Muslim sebagai catatan yang menunjukkan komitmen moneter yang muncul dari pertukaran dan latihan bisnis lainnya.

Fatwa Majelis Umum Syariah Dewan Ulama Indonesia (DSNMUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Efek Syariah, sukuk bersifat perlindungan jangka panjang tergantung pada standar syariah yang diberikan oleh Penjamin kepada pemegang obligasi syariah yang mensyaratkan Pendukung untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sebagai bagi hasil/tepi/biaya hanya sebagai penggantian aset jaminan pada pembangunan, menurut para pakar, obligasi syariah adalah suatu kontrak perjanjian tertulis yang bersifat jangka panjang untuk membayar kembali pada waktu tertentu seluruh kewajiban yang timbul akibat pembiayaan untuk kegiatan tertentu menurut syarat dan ketentuan tertentu serta

membayar sejumlah manfaat secara periodik menurut akad (Eka Nuraini Rachmawati, 2015).

Sedangkan fatwa DSN MUI No. 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang sukuk diterbitkan pada 30 septemer 2020. Fatwa sebelumnya belum mengatur beberapa dhawabith (ketentuan) dan hudud (batasan) yang terkait dengan sukuk. Terkait dengan instrumen sukuk, berdasarkan data dari kementerian keuangan, sampai dengan oktober 2020 telah diterbitkan sukuk ritel sebanyak 13 seri. Di tahun 2020, investor muda juga mendominasi pemesanan sukuk ritel yaitu seri SR012 dan SR013. Pada seri SR012, investor milenial yang merupakan ivestor terbanyak mencapai angka 8.136 investor atau mencapai 33,97 persen dari total investor SR012. Sedangkan terdapat 16.392 investor generasi milenial atau mencapai 36,59 persen dari total investor yang memesan instrumen SR013.

2.2.2 Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk)

Karakteristik yang ada pada sukuk atau obligasi syariah berbeda dengan karakteristik yang ada pada obligasi konvensional. Karakteristik obligasi syariah menurut Rahardjo dalam Sudaryanti, Mahfudz, dan Wulandari (2011) adalah:

1. Pembayaran spekulasi stres sekuritas Islam tidak didasarkan pada biaya pinjaman yang telah ditentukan sebelumnya (kupon). Tingkat pembayaran dalam obligasi Islam tergantung adil dan persegi pembagian keuntungan (proporsi) yang jumlahnya telah diselesaikan oleh penjamin dan pendukung keuangan.
2. Dalam rangka administrasi, selain diadministrasikan oleh Wali Amanat, sistem obligasi syariah juga dikelola oleh Dewan Pengurus Syariah (di

bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak penerbitan obligasi sampai dengan berakhirnya jangka waktu penerbitan obligasi. Dengan kerangka ini, standar kewajaran dan asuransi bagi para penyokong keuangan obligasi syariah diandalkan menjadi lebih aman; dan

3. Jenis industri yang diawasi oleh pendukung dan pembayaran organisasi pemberi obligasi harus dijauhkan dari komponen non-halal.

a. Perbedaan obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional

1. Sifat.

Obligasi syariah (sukuk) bukan merupakan utang bagi penerbitnya tetapi merupakan lembar saham kepemilikan atas aset/proyek/jasa spesifik yang tidak dibagikan, sedangkan obligasi konvensional merupakan utang bagi penerbitnya.

2. Nilai buku aset.

Obligasi syariah (sukuk) memiliki aset minimum 51% berwujud (*tangible asset*) pada kontrak mereka disyaratkan untuk menyokong penerbitan sukuk ijarah, sedangkan obligasi konvensional secara umum tidak mensyaratkan.

3. Tuntutan.

Pemilik menuntut atas aset, proyek, jasa yang dijamin dan lain-lain, sedangkan obligasi konvensional kreditor menuntut atas peminjaman utang dan pada beberapa kasus menerapkan hukum gadai atas aset.

4. Keamanan.

Keamanan dijamin oleh hak kepemilikan atas aset atau proyek yang dijamin dalam penjaminan aset atau proyek selain bentuk-bentuk

peningkatan jaminan yang telah ditentukan, sedangkan obligasi konvensional secara umum obligasi tidak aman kecuali pada kasus seperti *firs mortgage bond* (obligasi yang dijamin dengan properti), *equipment trust certificates* (obligasi yang dijamin dengan aset tertentu).

5. Prinsip dan pengembalian.

Obligasi syariah tidak dijamin oleh penerbit sedangkan obligasi konvensional dijamin oleh penerbit.

2.2.3 Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia

Sejak penerbitan sukuk pertama pada tahun 2002 oleh PT. Indosat dengan nilai emisi Rp. 175 Milyar yang sekitar waktu itu sebenarnya menggunakan istilah obligasi syariah, perkembangannya masih agak lamban. Setelah 13 tahun berlalu, peningkatan penerbitan sukuk di Pasar Modal Indonesia baru mencapai 80 penerbitan sukuk dengan nilai total 14,483,4 miliar.

Dari 80 penerbitan sukuk, ada 41 sukuk luar biasa dengan nilai Rp 8.284 miliar, kelebihan 39 sukuk telah diganti dengan nilai total 6.039,4 miliar. Perjanjian yang digunakan untuk seluruh penerbitan sukuk hanya menggunakan dua jenis perjanjian, yaitu akad Ijarah dan Mudharabah.

Total penerbitan sukuk dengan akad Ijarah adalah 53 penerbitan sukuk dan sisanya 27 sukuk dengan akad mudharabah. Hingga Juli 2015. Sukuk Mudharabah kewalahan oleh bidang moneter, khususnya perbankan syariah, sedangkan Sukuk Ijarah diberikan oleh organisasi ritel, perakitan dan yayasan. Penerbitan sukuk dengan akad Ijarah yang paling banyak mengalami peningkatan adalah 53 outflow dan akad mudharabah lebih dari 27 penerbitan sukuk. Penerbitan sukuk korporasi

di Indonesia hanya menggunakan dua macam akad, yaitu akad Ijarah dan akad mudharabah (Eka Nuraini Rachmat, 2015).

2.2.4 Struktur Obligasi Syariah

Menurut Sunarsih (2008), obligasi syariah sebagai sumber pendanaan dan sekaligus investasi, memungkinkan berbagai bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindari dari riba. Berdasarkan pengertian obligasi syariah, maka obligasi syariah dapat memberi:

1. Pembagian keuntungan tergantung pada kontrak Mudharabah, Muqaradhadh, Qiradh atau Musyarakah. Karena akad Mudharabah atau Musyarakah merupakan kerja sama dengan skema pembayaran atau pembagian keuntungan, obligasi ini akan memberikan pengembalian dengan menggunakan tern demonstratif/pengembalian yang diharapkan karena sifatnya meluncur dan bergantung pada penyajian pembayaran yang dibagikan.
2. Ujung/Biaya tergantung pada akad murabahah atau salam atau istishna' atau ijarah. Dengan akad Murabahah/Salam/Istishna' atau Ijarah sebagai jenis jual beli dengan biaya selain premis bersekongkol, obligasi semacam ini akan memberikan imbalan yang tetap.

Meskipun ada banyak jenis perjanjian yang diterapkan pada obligasi syariah, dari perjanjian yang digunakan saat ini, hanya ada dua jenis obligasi syariah yang saat ini dibuat di Indonesia, yaitu obligasi murabahah dan obligasi ijarah. Keduanya seperti yang ditunjukkan oleh aturan syariah yang luas kontras dalam estimasi, penilaian, dan pengembalian.

a. Obligasi Mudharabah

Obligasi Mudharabah adalah persekongkolan partisipasi dengan rencana bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi semacam ini akan memberikan pengembalian dengan menggunakan karakteristik pengembalian yang diharapkan karena melayang dan bergantung pada tampilan pembayaran yang dibagikan. Pembelian memilih penerbitan obligasi syariah dengan struktur mudharabah adalah karena obligasi syariah mudharabah tersebut memiliki aturan yang luar biasa, khususnya dengan pengesahan Fatwa no. 33/DSN-MUI/IX/2002. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang memanfaatkan akad mudharabah.

b. Obligasi Ijarah

Ijarah adalah tanggung jawab atas hak atas keuntungan penggunaan sumber daya dengan imbalan angsuran. Sekuritas Ijarah akan menjadi perlindungan yang berisi kontrak pembiayaan tergantung pada standar syariah yang diberikan oleh organisasi (penjamin), pemerintah atau yayasan lain yang membutuhkan penjamin keamanan untuk membayar kepada pemegang obligasi sebagai biaya dari sewa sumber daya dan membayar aset kepala keamanan pada pengembangan.

Penerbitan obligasi ijarah ini harus didasarkan pada pengaturan yang ditetapkan oleh Kamar Umum Syariah MUI melalui Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah. Dalam fatwa bahwa obligasi ijarah syariah akan menjadi obligasi tergantung pada pemahaman ijarah dengan mempertimbangkan substansi dari Kamar Umum Syariah Fatwa MUI No. 09/DSN/ - MUI/IV/2000 tentang pembiayaan ijarah.

2.3 Nilai Penerbitan Sukuk

Seperti yang ditunjukkan oleh Arifina (2016) setiap organisasi yang menerbitkan sukuk memiliki nilai tercatat. Nilai nyata dapat diberikan sesuai dengan aset yang dibutuhkan oleh organisasi. Eksekusi bisnis dengan perkiraan pembayaran yang jauh serta kemampuan pendapatan organisasi akan menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan sukuk.

Nilai penerbitan sukuk adalah nilai nyata yang bergeser ketika sukuk diberikan dengan jumlah dan jenis yang berbeda-beda dalam setiap penerbitan sukuk. Dalam penerbitan sukuk, backer akan dengan jelas mengungkapkan ukuran aset yang dibutuhkan melalui penawaran obligasi. Istilah saat ini dikenal sebagai ukuran penerbitan obligasi. Jika perusahaan membutuhkan 400 miliar aset, jumlah yang sama akan diberikan senilai dan sejumlah obligasi. Kepastian ukuran penerbitan obligasi bergantung pada kapasitas pendapatan organisasi dan kinerja pelaksanaan bisnis.

$$SER = \frac{TotalSukuk}{TotalEkuitas}$$

2.4 Rating Penerbitan Sukuk

Rating penerbitan sukuk adalah peringkat yang digunakan untuk mensurvei penerbitan sukuk yang dapat digunakan sebagai sumber perspektif bagi para pendukung keuangan untuk memutuskan spekulasi biaya pinjaman yang tepat dan peringkat tersebut diselesaikan oleh PT. Pefindo. Dalam usaha, rating mungkin adalah hal utama karena apa pun kecuali organisasi atau negara bisa mendapatkan subsidi dari penerbitan sekuritas atau tidak dan berapa banyak kupon atau imbal

hasil yang harus dibayarkan untuk diakui oleh pendukung keuangan. Dalam memberikan kontribusi, terlepas dari apakah saham, aset bersama, atau obligasi, perubahan peringkat, terutama peringkat suatu negara, dapat menjadi salah satu elemen yang mempengaruhi arah usaha. Dengan cara ini, pendukung keuangan perlu mengetahuinya.

Rating adalah penilaian yang dinormalisasi dari kapasitas suatu negara atau organisasi untuk membayar kewajibannya. Karena dinormalisasi menyiratkan bahwa peringkat suatu organisasi atau negara dapat mengukur hingga organisasi atau negara yang berbeda sehingga dapat diketahui siapa yang memiliki kapasitas lebih baik dan siapa yang kurang dapat diterima. Penilaian diberikan oleh lembaga pemeringkat dan untuk sebagian besar menjadi lembaga pemeringkat, Anda harus memperoleh izin resmi dari otoritas publik (Pefindo).

Sebagian besar, kantor evaluasi akan membutuhkan ringkasan fiskal yang diperiksa, laporan keuangan yang rusak, gambaran tugas dan item organisasi, dan artikulasi pendaftaran draft. Penilaian obligasi akan mempengaruhi pengembalian obligasi yang diharapkan oleh pendukung keuangan. Semakin disesalkan peringkat sekuritas, semakin tinggi tingkat pengembalian yang akan diminati oleh pendukung keuangan untuk obligasi.

Tabel 2.1

Rating Penerbitan Sukuk :

Rating (Huruf)	Angka
AAA	19
AAA-	18
AA+	17
AA	16
AA-	15

A+	14
A	13
A-	12
BBB+	11
BBB	10
BBB-	9
BB+	8
BB	7
BB-	6
B+	5
B	4
B-	3
CCC	2
D	1

Sumber : Data Olahan 2021

Tabel 2.2
Standar Peringkat Menurut Pefindo

Peringkat	Keterangan
AAA	Memiliki kapasitas superior dalam long-term financial commitment dibandingkan dengan obligor lainnya
AA	Terdapat sedikit perbedaan dengan AAA, tingkat AA memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam long term financial commitment dibandingkan dengan obligor lainnya.
A	Memiliki kapasitas kuat dengan long-term financial commitment dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek pasif dan perubahan ekonomi.
BBB	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam long-term financial commitment dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun kapasitas obligor akan melemah dengan kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan.
BB	Memiliki kapasitas agak lemah dalam long-term financial commitment dibandingkan dengan obligor lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
B	Memiliki kapasitas yang lemah dalam long-term financial commitment di bandingkan dengan obligor lainnya. Sehingga obligor tidak memiliki kemampuan untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi
CCC	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai financial

	commitment.
D	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai financial commitment.

Sumber: PT. Pefindo

2.5 Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon dari pendukung keuangan saham yang kemudian akan mempengaruhi biaya saham organisasi. Seperti yang ditunjukkan oleh Sukirno (2003), pendukung keuangan pasar atau saham akan merespon ketika dia mendapatkan data yang didapat dari kejadian-kejadian yang terjadi dalam organisasi terkait. Terlepas dari apakah itu kesempatan yang datang dari luar atau dalam organisasi.

Penerbitan surat berharga syariah (sukuk) sebagai salah satu pilihan organisasi dalam memperluas permodalan merupakan kesempatan yang bersumber dari dalam organisasi (Savitri, 2015). Dengan ekspansi modal dan adanya biaya pembagian keuntungan dan biaya sewa yang harus dibayar oleh organisasi untuk penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada pembangunan, pendukung keuangan dapat bereaksi terhadap data (Wijyaningtyas dan Wahidahwati, 2016).

Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan perubahan biaya saham organisasi. Reaksi tersebut dapat dilihat dari return saham atau return saham yang tidak biasa. Pengembalian saham digunakan sebagai nilai perubahan nilai. Meskipun demikian, dengan asumsi para ahli menggunakan pengembalian yang aneh, peristiwa atau pernyataan akan memberikan informasi yang ditanggapi oleh

pendukung keuangan jika mereka menghasilkan pengembalian yang tidak biasa. Lagi pula, suatu peristiwa atau pernyataan tidak memiliki data jika tidak memberikan pengembalian yang aneh bagi penyandang dana, baik positif maupun negatif (Sukirno, 2003).

2.6 Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis return tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin akan terjadi di sekitas pengumuman dari suatu peristiwa (Jogiyanto, 2016 : 647). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return taknormal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2016 : 647) :

$$RTNi,t = Ri,t - E [Ri,t]$$

Dimana :

$RTNi,t$ = Return tak normal sekuritas ke i pada periode ke t

Ri,t = Return realisasian sekuritas ke i pada periode ke t

$E[Ri,t]$ = Return ekspektasian sekuritas ke i pada periode ke t

Return realisasi atau return sesungguhnya adalah pengembalian yang telah terjadi yang ditentukan dengan menggunakan informasi yang tercatat. Pengembalian yang diakui atau pengembalian yang asli sangat penting untuk dipertimbangkan sebagai bagian dari pelaksanaan organisasi dan sebagai alasan

untuk memutuskan pengembalian yang diharapkan dan bahaya yang akan terjadi di kemudian hari (Hartono, 2015: 263).

Sedangkan return normal adalah return yang diharapkan oleh para penyandang dana di kemudian hari (Hartono, 2015:263). Pengembalian yang diharapkan dapat ditentukan dengan menggunakan 3 strategi, yaitu model perubahan rata-rata, model pasar, dan model perubahan pasar karena strategi ini tidak menggunakan periode penilaian seperti pada dua teknik lainnya.

2.7 Fakto-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Seperti yang dikemukakan oleh Irham Fahmi (2012: 87) ada beberapa kondisi dalam memutuskan bisnis saham akan berubah, khususnya:

1. Kondisi moneter skala besar dan mini.
2. Strategi organisasi dalam memilih untuk berkembang (business extension), seperti pembukaan kantor cabang (branch office), kantor cabang pembantu (sub-branch office), baik di dalam maupun di luar negeri.
3. Pemahaman tak terduga dari badan pengatur.
4. Ada pimpinan atau hakim dari organisasi yang terkait dengan demonstrasi kriminal dan kasusnya sudah dibawa ke pengadilan.
5. Presentasi organisasi terus menurun setelah beberapa waktu.

2.8.1 Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal

Nilai penerbitan sukuk adalah nilai nyata yang diberikan oleh organisasi sesuai kebutuhan pembiayaannya. Besar kecilnya jumlah penerbitan sukuk

tergantung pada kapasitas pendapatan organisasi dan pelaksanaan bisnis dengan menghitung pembayaran sukuk secara menyeluruh dan menyeluruh.

Dalam sebuah penelitian yang dipimpin oleh Fathoni et al (2016) bahwa nilai penerbitan syariah mempengaruhi reaksi pasar modal yang diprosikan dengan cumulative abnormal return yang menerbitkan sukuk yang tercatat di perdagangan saham Indonesia pada tahun 2016. Hal ini terjadi mengingat semakin tinggi nilai penerbitan sukuk akan meningkatkan reaksi pasar modal. Berdasarkan penelitian yang diarahkan oleh Septiyaningsih (2012) bahwa nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini terjadi dengan alasan bahwa penerbitan sukuk akan menyebabkan terjadinya peningkatan leverage perusahaan. Peningkatan leverage perusahaan akan membangun peningkatan cumulative abnormal return. Purwaningsih dan Khoiruddin (2016) dalam eksplorasi yang tersedia respon terhadap deklarasi penerbitan sukuk mudharabah dan obligasi adat menunjukkan dampak kritis pada pengembalian yang tidak biasa. Hal ini menunjukkan bahwa deklarasi penerbitan sukuk merupakan salah satu deklarasi terdistribusi yang dapat menimbulkan respon di pasar modal. Reaksi pasar diperkirakan memanfaatkan keuntungan yang tidak biasa dari proteksi terkait saham.

2.8.2 Pengaruh Rating Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal

Rating adalah evaluasi yang dinormalisasi dari kapasitas suatu negara atau organisasi untuk membayar kewajibannya. Karena dinormalisasi menyiratkan bahwa peringkat suatu organisasi atau negara dapat diukur hingga organisasi atau negara yang berbeda sehingga cenderung diakui siapa yang lebih baik

kapasitasnya dan siapa yang kurang. Penilaian diberikan oleh lembaga pemeringkat dan sebagian besar untuk menjadi lembaga pemeringkat harus mendapat izin resmi dari otoritas publik (Pefindo). Pemeriksaan ini sesuai dengan penelitian yang dipimpin oleh Vina dkk (2019) dalam eksplorasi mereka tentang dampak harga sukuk, peringkat sukuk, usia sukuk terhadap respon pasar modal. menunjukkan bahwa peringkat sukuk memiliki dampak negatif dan besar terhadap respons pasar modal atau memiliki hubungan searah, yang menyiratkan bahwa jika nilai peringkat suatu organisasi berkurang, nilai respons pasar modal meningkat dan sebaliknya jika peringkat Nilai suatu organisasi berkembang, nilai respon pasar modal berkurang, sehingga dapat ditarik kesimpulan. Dalam penelitian ini, dengan rendahnya penilaian organisasi yang didapat, organisasi akan mempengaruhi pasar modal itu sendiri.

Fathoni dkk (2016) dalam penelitiannya mengatakan bahwa peringkat penerbitan sukuk mempengaruhi respon pasar modal yang diprosikan dengan kombinasi imbal hasil yang tidak biasa yang tercatat di perdagangan saham Indonesia. Hal ini karena, dalam hal peringkat item sukuk yang diberikan oleh suatu organisasi tinggi, akan ada peningkatan pendukung keuangan di pasar modal. Hal ini akan menimbulkan respon pasar modal.

Sementara itu, dalam penelitiannya Angraini (2017) mengatakan bahwa peringkat penerbitan sukuk mempengaruhi return saham, karena dalam kasus seperti peringkat sukuk organisasi tinggi maka return saham yang ditemukan juga akan tinggi, dengan return saham yang tinggi diperoleh oleh perusahaan.

organisasi maka akan mempengaruhi pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peringkat sukuk, semakin tinggi pula respon pasar modal capital.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Model	Hasil
1.	Ahmad Syarifudin, Afiffudin, M. Cholid Mawardi. (2019)	Pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal syariah	Penerbitan Sukuk	Model Regresi linear berganda.	Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel nilai dan rating penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal syariah,
2.	Mulya Iskandar, Ridwan. (2019)	Pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar	Penerbitan Sukuk terhadap reaksi pasar	Model Regresi linear berganda.	nilai penerbitan sukuk dan rating penerbitan sukuk secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.
3.	Fajri Nasrullah, Jeni Susyanti, M. Agus Salim.	Pengaruh saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah terhadap reaksi pasar modal di indonesia	Saham syariah, Obligasi syariah, Reksadana syariah.	Model Regresi linear berganda.	Obligasi syariah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal di indonesia.
4.	Mohammad Herli, Khalilatun Nuraniyah.	Reaksi pasar terhadap penerbitan obligasi syariah di indonesia	Penerbitan Obligasi Syariah	Model Regresi linear berganda.	Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh baik secara parsial maupun secara simultan terhadap <i>cumulative</i>

					<i>abnormal return</i> saham.
5.	Putri Wijayaningtyas, Wahidawati	Pengaruh nilai penerbitan, rating penerbitan, umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.	Nilai penerbitan, rating penerbitan, umur sukuk, reaksi pasar modal.	Model Regresi linear berganda.	Nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar modal yang diukur dengan cumulative abnormal return.
6.	Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, M. Agus Salim	Pengaruh nilai obligasi, rating obligasi syariah, umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.	nilai obligasi, rating obligasi syariah, umur obligasi syariah, reaksi pasar modal	Model Regresi linear berganda.	Nilai obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Sumber : *Data Olahan 2020*

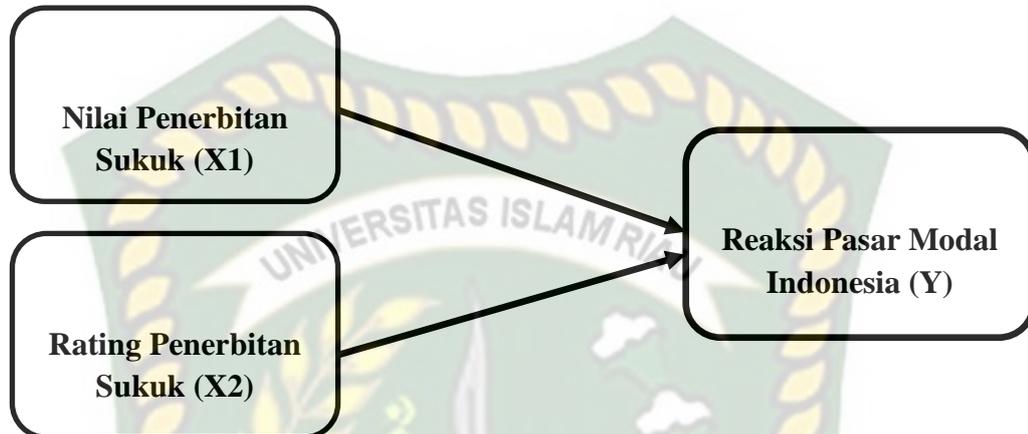
2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikir adalah model konseptual tentang bagaimana hipotesis mengidentifikasi dengan variabel yang berbeda dibedakan sebagai isu-isu yang signifikan. Dengan demikian, secara hipotetis dapat diperjelas bahwa faktor bebas dan variabel terikat saling berhubungan. Tujuan prinsip organisasi pada dasarnya adalah untuk merampungkan nilai organisasi. Semakin tinggi nilai organisasi, maka semakin sejahtera investornya.

Berdasarkan data dari penelitian terdahulu serta tinjauan teori, maka dapat digambarkan model penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber : *Data Olahan 2021*

2.10 Hipotesis

Berdasarkan perumusan dan tujuan yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang dirumuskan adalah “Diduga terdapat pengaruh nilai penerbitan sukuk, dan rating sukuk terhadap reaksi pasar modal Indonesia baik secara simultan maupun parsial”.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah total nilai dan rating penerbitan sukuk perusahaan sebagai variabel independen, dan cumulative abnormal return perusahaan yang menerbitkan sukuk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 sebagai variabel dependen.

Informasi yang digunakan dalam penyelidikan ini mengingat informasi untuk total nilai dan rating penerbitan sukuk perusahaan. Informasi tentang total nilai dan rating penerbitan sukuk diambil sesuai waktu penerbitan sukuk oleh perusahaan contoh, sedangkan data saham diambil secara harian.

3.2. Operasional Variabel

Tabel 3.1

Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1	Reaksi Pasar (Y) Reaksi pasar merupakan reaksi dari para investor saham yang kemudian akan mempengaruhi harga saham perusahaan.	Abnormal Return $RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Rasio
2	Nilai Penerbitan Sukuk (X ₁) Nilai penerbitan sukuk merupakan nilai yang secara nominal bervariasi saat sukuk tersebut diterbitkan dengan jumlah serta jenis yang berbeda dalam setiap penerbitan sukuk.	$SER = \frac{TotalSukuk}{TotalEkuitas}$	Rasio

3	<p>Rating Penerbitan Sukuk (X_2)</p> <p>Rating penerbitan sukuk adalah sebuah peringkat yang dimana untuk menilai penerbitan sukuk yang dapat digunakan sebagai acuan investor untuk menentukan investasi suku yang tepat dan dalam peneringkatan dilakukan oleh lembaga PT. Pefindo.</p>	<p>Dilihat dari peringkat sukuk yang diterbitkan oleh lembaga penerbit yang dikonversikan dalam bentuk interval.</p>	Rasio
---	--	--	-------

Sumber : Data Olahan, 2021

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel adalah perusahaan yang menerbitkan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari distribusi Otoritas jasa keuangan (OJK), ada 20 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk).

Seperti yang ditunjukkan oleh Sugiyono (2009:81) keteladanan sangat penting untuk jumlah dan atribut yang dipindahkan oleh penduduk. Pemilihan contoh dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan purposive sampling. pengujian purposive sampling adalah strategi pemeriksaan dengan perenungan tertentu atau emosional. Teknik ini menetapkan bahwa setiap komponen tidak memiliki peluang yang sama untuk menjadi uji eksplorasi, namun hanya komponen yang memenuhi kondisi tertentu yang dapat dipilih..

Pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2019.
3. Perusahaan dengan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Total perusahaan yang terdaftar di BEI per 31 Desember 2016-2019	20
Total perusahaan yang tidak memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian	12
Jumlah Sampel	8

Sumber : *Data Olahan 2020*

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan orang lain atau lembaga pengumpul data, dan data sekunder dapat berupa publikasi yang diterbitkan oleh lembaga atau instansi tertentu seperti BEI. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id , Otoritas Jasa Keuangan www.ojk.go.id , dan www.yahoofinance.com.

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah dengan studi dokumentasi, mendapatkan data, mengumpulkan data, dan mempelajari dokumen. Penulis mengumpulkan data dengan cara mencari dan membaca buku-buku yang berisi materi yang menunjang. Pengumpulan dalam penelitian ini melalui observasi tidak langsung, yaitu dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang dikeluarkan oleh OJK, BEI, dan perusahaan yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti.

3.6. Teknik Analisis Data

Teknik Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode analisis regresi linier berganda, dianalisis dengan menggunakan program komputer (*software*) *evlws*).

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2012).

Menurut Ghozali (2011 : 19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum.

3.6.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Sugiyono (2009:275) regresi linear berganda digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya)

Regresi Linier berganda dapat dihitung dengan rumus model least square sebagai berikut:

$$AR = a + \text{Nilai Penerbitan} + \text{Rating Sukuk} + e$$

Dimana :

AR = Abnormal Return Saham

a = Konstanta harga Y jika X1 dan X2 = 0

b = Koefisien regresi

Nilai Penerbitan = X1

Rating Sukuk = X2

e = Standar error

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa hasil penelitian adalah valid dengan data yang digunakan secara teori adalah tidak bias. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedasitas dan uji autokorelasi.

3.6.3.1 Normalitas

Uji normalitas adalah bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011 : 160). Penelitian ini menggunakan analisis statistik Kolmogorov-Smirnow.

Uji Kolmogorov-Smirnov dilakukan dengan membuat hipotesis.

H_0 : Data residual terdistribusi normal

H_1 : Data residual tidak terdistribusi secara normal

Pengambilan keputusan diambil jika probabilitas signifikan $\alpha < 0.05$ maka H_0 ditolak yang berarti data tidak terdistribusi secara normal. Tetapi jika probabilitas signifikan $\alpha > 0.05$ maka H_0 diterima yang berarti data terdistribusi normal.

3.6.3.2 Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat interkorelasi atau kolinearitas antar faktor otonom. Interkorelasi adalah hubungan lurus atau hubungan yang solid antara satu variabel otonom atau variabel indikator dengan faktor indikator lainnya dalam model regresi. Interkorelasi tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien koneksi antara faktor otonom, nilai VIF dan Resistance, nilai Eigenvalue dan Condition indeks, serta nilai standar error dari koefisien beta atau koefisien regresi parsial.

3.6.3.3 Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang mensurvei apakah terdapat disparitas fluktuasi dari residual untuk semua persepsi pada model regresi linear. uji ini adalah salah satu uji asumsi klasik yang harus dilakukan pada regresi linear. Jika asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi maka model regresi linear dinyatakan tidak valid sebagai alat peramalan. Heteroskedastisitas adalah sesuatu yang bertentangan dengan homoskedastisitas, yaitu suatu keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari error untuk semua pengamatan setiap variabel bebas dalam model regresi (anwar hidayat)..

3.6.3.4 Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pemeriksaan faktual yang bertujuan untuk memutuskan apakah ada hubungan faktor-faktor dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Dengan demikian, apabila asumsi autokorelasi terjadi dalam

model ekspektasi, maka nilai disturbance tidak lagi berpasangan secara bebas, melainkan berpasangan secara autokorelasi. (Anwar Hidayat).

3.6.4 Uji Hipotesis

3.6.4.1 Uji t (Pengujian Secara Parsial)

Uji-t dikenal sebagai uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh setiap variabel bebas secara eksklusif terhadap variabel berikutnya. Pengujian ini harus dimungkinkan dengan membandingkan t hitung dan t tabel atau melihat bagian kritis di setiap t penghitungan. Uji signifikan parameter individu (uji statistik t) bertujuan untuk menguji koefisien regresi secara eksklusif untuk mengetahui signifikan peran secara parsial antara variabel independent dalam mempengaruhi variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan dengan menggunakan tingkat kepastian 5%. Dasar pengambilan keputusan adalah :

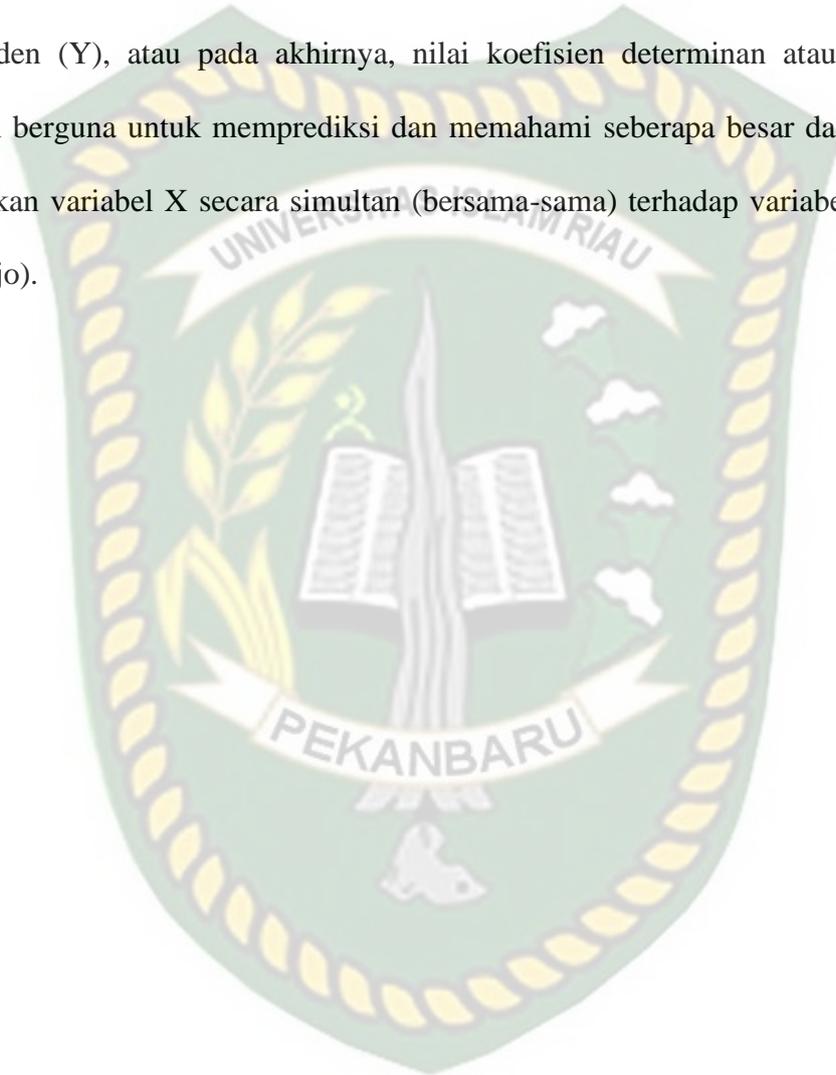
- 1) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$: H_0 diterima dan H_a ditolak
- 2) Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$: H_0 ditolak dan H_a diterima

3.6.4.2 Uji F

Uji f dikenal sebagai uji sinkron atau uji model/uji ANOVA, yang merupakan uji untuk melihat bagaimana dampak semua variabel bebasnya secara bersama-sama pada variabel berikutnya. Pengujian teori yang diselesaikan pada tahap ini adalah uji parameter (uji regresi) dengan memanfaatkan uji faktual F. Hal ini dilakukan untuk menunjukkan ada tidaknya pengaruh variabel X (independen) terhadap faktor Y (dependen).

3.6.4.3 Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan adalah komitmen dampak yang diberikan oleh variabel bebas atau variabel independen (X) terhadap variabel terikat atau variabel dependen (Y), atau pada akhirnya, nilai koefisien determinan atau R Square adalah berguna untuk memprediksi dan memahami seberapa besar dampak yang diberikan variabel X secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel Y (Sahid Raharjo).



BAB IV

GAMBARAN UMUM

4.1 GAMBARAN UMUM PASAR MODAL

4.1.1 Sejarah Perkembangan Pasar Modal

Sepanjang keberadaan Pasar Modal Indonesia, aksi jual beli penawaran dan surat berharga dimulai pada abad kesembilan belas. Sesuai buku Effectengids, yang didistribusikan oleh Verreningingvoor sanctum Effectenhandel pada tahun 1939, kesepakatan dan akuisisi perlindungan telah berlangsung sejak 1880. Pada tahun 1912, Amserdamse Effectenbeurs mendirikan cabang perdagangan saham di Batavia. Di tingkat Asia, Perdagangan Saham Batavia adalah yang keempat paling mapan setelah Bombay, Hong Kong dan Tokyo. Namun, perkembangannya mengalami masa suka dan duka karena variabel yang berbeda, mulai dari Perang Besar Kedua dan II hingga pertukaran kekuatan dari pemerintah perintis hingga otoritas publik Republik Indonesia (RI). Selain itu, Badan Publik Republik Indonesia memulihkan Pasar Modal Indonesia melalui Undang-Undang Krisis No. 13 Tahun 1951 yang kemudian dikukuhkan dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 1952.

Kemajuan Pasar Modal Indonesia semakin memburuk karena berakhirnya penyelenggaraan Pasar Modal sepanjang tahun 1960-an hingga akhir pertengahan 1970-an. Selanjutnya, otoritas publik mengaktifkan kembali Pasar Modal Indonesia pada tahun 1977, dan baru benar-benar mengalami kemajuan selama tahun 1980-an. Di tengah membaiknya pasar modal, maka pada saat itu pada

tanggal 3 Juli 2000, Jakarta Islamic File muncul sebagai salah satu instrumen saham yang beredar di pasar modal sebagai respon atas diterbitkannya Aktiva Bersama Syariah oleh PT Danareksa Venture The eksekutif yang sudah ada pada tanggal 3 Juli 1997.

Kehadiran pasar modal dalam pergerakan keuangan suatu negara sangat vital sebagai media spekulasi dan wadah pemberian uang kepada organisasi untuk memperluas kegiatan pertukaran mereka. Selain itu, pasar modal ini juga berfungsi sebagai tempat untuk melepaskan tanggung jawab atas penawaran organisasi dengan menjualnya. Dengan demikian, tugas utama pasar modal adalah dalam menyiapkan aset dari masyarakat umum dan juga dapat digunakan sebagai penunjuk perekonomian bangsa.

4.1.2 PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk merupakan organisasi publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 yang pada awalnya hanya bergerak di bidang usaha makanan (TPS Food). Sesuai dengan langkah perubahan bisnis yang dimulai pada 2009, TPS mendapat salah satu organisasi yang dikenang dalam arsip Kompas 100. Pada tahun 2011, TPSF mendapatkan salah satu organisasi yang dikenang dalam daftar "A Rundown of the Main 40 Best Performing Recorded Organizations" oleh majalah Forbes. Indonesia dan pada tahun 2012, TPSF mendapatkan penghargaan Indonesia Best Corporate Change dari majalah SWA. Selain itu, TPSF juga mendapatkan penghargaan Asia's Best Organizations 2014 dalam kategori Best Little Cap dari Money Asia dan dikenang dalam daftar 20 Rising Worldwide Stars dari Forbes Indonesia pada tahun 2014.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk hadir dalam bisnis makanan dengan kesadaran bahwa industri ini harus menghadapi perkembangan dan pembentukan nilai dan barang-barang yang sangat kejam. Dengan tujuan akhir untuk memperkuat kehadiran organisasi, TPSF memposisikan dirinya untuk menjadi makanan para eksekutif organisasi dengan inovasi terkini. Disertai dengan tanggung jawab yang solid dan pengembangan yang dilakukan secara ekonomis, komitmen organisasi terhadap akuisisi industri akan terus berkembang.

4.1.3 PT. Adira Dinamika Multifinance tbk

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk atau Adira Finance didirikan pada tahun 1990 dan mulai beroperasi pada tahun 1991. Sejak awal, Adira Money telah difokuskan untuk menjadi organisasi keuangan terbaik dan penggerak di Indonesia. Adira Money hadir untuk melayani berbagai macam pembiayaan seperti kendaraan bermesin baru atau bekas. Melihat potensi tersebut, Adira Money memulai kontribusi publik melalui penawarannya pada tahun 2004 dan Bank Danamon menjadi investor dengan porsi terbesar sebesar 75%. Pada tahun 2009, Bank Danamon kembali memperoleh 20% dari penawaran Adira Money, sehingga penawaran lengkap yang dimiliki menjadi 95%.

Akibatnya, Adira Fiance ternyata menjadi penting bagi Temasek Holdings yang merupakan perusahaan investasi plat merah asal Singapura. Faktor penekan moneter dunia juga mempengaruhi neraca tukar Indonesia sepanjang 2013. Tingkat pembengkakan melonjak hingga 8,38 persen. Bank Indonesia akhirnya mengambil langkah dan terus menaikkan biaya pinjaman acuan hingga akhirnya

ditutup pada 7,5% menjelang akhir tahun 2013. Dengan cara ini, pada tahun 2013, Indonesia mencatat perkembangan sebesar 5,8%.

4.1.4 PT. Aneka Gas Industri

PT. Aneka Gas Industri adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di bawah pengelolaan dan koordinasi Dinas Perindustrian. Lini bisnis dasar organisasi ini adalah mengirimkan, menjual, dan menukar gas mekanis yang sangat baik yang memenuhi Pedoman Modern Indonesia (SII) termasuk oksigen (zat asam, O₂). Nitrogen (zat cair, N₂), Argon (Ar), Asetilen (gas karbida, C₂H₂), Gas Korosif Arang (Karbondioksida, CO₂), Hidrogen (zat air, H₂). Nitrous oxide (N₂O), dan lain-lain.

Sejak didirikan pada tahun 1971 PT. Aneka Gas Industri terus berkreasi. Hari ini dengan enam cabang masing-masing di Medan, Jakarta, Bandung, Semarang, Surabaya dan Ujung Pandang, PT. Aneka Gas Industri telah memiliki pilihan untuk melayani semua pelanggan di seluruh pelosok negeri melalui organisasi pengangkutan yang luas. Barang PT. Aneka Gas Industri yang berbeda memiliki pekerjaan yang signifikan dalam pergantian acara publik!. Hampir semua latihan peningkatan didukung oleh gas mekanis yang berbeda, termasuk bisnis logam, non-logam, sintesis, dan petrokimia. Selanjutnya barang dari PT. Aneka Gas Industri juga banyak dibutuhkan sebagai bahan penunjang yang sangat diperlukan untuk bisnis obat dan klinik gawat darurat.

4.1.5 PT. Bank CIMB Niaga Tbk

Didirikan pada tanggal 26 September 1955, CIMB Niaga saat ini adalah bank terbesar kelima di Indonesia berdasarkan harga sumber daya. CIMB Niaga

merupakan bank terbesar kedua di Indonesia dalam penyaluran Kredit Penginapan (KPR) dengan porsi industri secara keseluruhan sekitar 10%. Sebagian besar penawaran CIMB Niaga dimiliki oleh CIMB Gathering. Sebagai bank umum yang pertama kali meluncurkan administrasi ATM pada tahun 1987 dan jaringan perbankan online pada tahun 1991, CIMB Niaga dikenal sebagai bank paling imajinatif di Indonesia.

Dalam jangka panjang, CIMB Niaga juga telah disebut-sebut sebagai penghematan uang dengan kebiasaan dukungan klien terbaik. Melalui organisasi yang luas dari kantor cabang dan ATM serta berbagai administrasi keuangan elektronik modern lainnya, CIMB Niaga menawarkan administrasi perbankan yang disesuaikan untuk kliennya. Pada tahun 2006, CIMB Niaga mendapatkan penghargaan "Bank Terpercaya dalam Menawarkan Dukungan Terbaik" dari Showcasing Exploration Indonesia (X-ray). Visi CIMB Niaga: Menjadi bank terpercaya di Indonesia, beberapa bagian dari organisasi keuangan umum utama di Asia Tenggara, yang memahami kebutuhan klien, memberikan pengaturan keuangan yang sesuai dan luas, dan membuat koneksi praktis.

4.1.6 PT. Global Mediacom tbk

Global Mediacom didirikan pada tanggal 30 Juni 1981 dengan nama PT Bimantara Citra oleh Bambang Trihatmodjo, Rosano Barack, dan Mochammad Tachril Sapi'ie. Turut bergabung adalah Indra Rukmana, pasangan Siti Hardijanti Rukmana (pendiri TPI). Nama Bimantara Citra sendiri diberikan oleh Bambang Trihatmodjo, yang berarti secara umum, siap untuk mengambil tindakan ekstrim dengan gambaran yang layak. Pada tanggal 17 Juli 1995, organisasi tersebut

secara resmi mencatatkan penawaran dasarnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia). Pada tahun 1997, sejalan dengan Viacom Indonesia dan Bhakti Investama, organisasi ini menyatukan semua stasiun yang didirikan pada tahun 1987-1991 menjadi satu perkumpulan yang disebut MNC. Kemudian, pada saat itu pada tahun 2001, Bimantara Citra dibeli oleh MNC Company dan berubah nama menjadi PT Worldwide Mediacom Tbk pada tahun 2007.

Organisasi ini bekerja sama dengan Rajawali Corpora dan Bimantara Citra mendirikan Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI) pada 24 Agustus 1989 dan memperkenalkannya sebagai slot TV swasta utama. Sempat juga merakit MTV Indonesia dan Nickelodeon Indonesia pada waktu yang bersamaan mulai memelopori berdirinya Sindo Citra Media (sekarang bernama Surya Citra Media), dan mendirikan Radio Trijaya FM (sekarang bernama MNC Trijaya FM) dan Surya Citra Televisi (SCTV). Pada tahun 2002, Organisasi membeli PT Worldwide Data Bermutu (Televisi Seluruh Dunia). Setelah satu tahun, organisasi ini mengambil alih TPI (sekarang bernama MNCTV)

Pada tahun 2005, Organisasi ini mendirikan Radio Dangdut TPI (sekarang disebut RDI), Radio Seluruh Dunia (sebelumnya Radio ARH) dan Radio Wanita (sekarang disebut V Radio), dan mencetak Seputar Indonesia Everyday (sekarang dikenal sebagai Koran Sindo), Majalah TRUST (sekarang disebut Sindo Week by week), Koran Genie, Reality, Mother and Youngster, dan dijadikan situs berita Okezone.com.

Sejak tahun 2006, organisasi ini tercatat sebagai organisasi yang paling banyak tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia). Untuk mengubah pusat bisnisnya dari kombinasi menjadi media dan komunikasi siaran, pada 27 Wark 2007 berubah nama menjadi Global Mediacom, yang berarti sekitar, sebuah organisasi media dan komunikasi media yang berubah menjadi pemain di tingkat dunia. President Head of Worldwide Mediacom saat ini adalah Hary Tanoesoedibjo.

4.1.7 PT. XL Axiata Tbk

Memulai bisnis sebagai organisasi pertukaran dan administrasi secara keseluruhan pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahame Metropolitan Lestari. Pada tahun 1996, XL memasuki bidang komunikasi media setelah mendapatkan izin kerja GSM 900 dan secara resmi memberangkatkan administrasi GSM. Dengan cara ini, XL menjadi perusahaan swasta utama di Indonesia yang menyediakan utilitas telepon seluler. Setelah itu, melalui persetujuan partisipasi dengan Rajawali Gathering dan tiga pendukung keuangan yang tidak dikenal (NYNEX, AIF dan Mitsui), nama Organisasi diubah menjadi PT Excelcomindo Pratama.

Pada bulan September 2005, XL melakukan penjualan perdana saham (Initial Public Offering) dan mencatatkan penawarannya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sekarang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Saat itu, XL merupakan anak perusahaan dari Indocel Holding Sdn. Bhd., yang saat ini dikenal sebagai Axiata Speculations (Indonesia) Sdn. Bhd., yang sepenuhnya dimiliki oleh TM Worldwide Sdn. Bhd. ("TMI") melalui TM Worldwide (L) Dibatasi. Pada

tahun 2009, TMI berganti nama menjadi Axiata Gathering Berhad (“Axiata”) dan pada waktu yang hampir bersamaan PT Excelcomindo Pratama Tbk. berubah nama menjadi PT XL Axiata Tbk. untuk energi koperasi. Saat ini, sebagian besar penawaran XL diklaim oleh Axiata melalui Axiata Ventures (Indonesia) Sdn. Bhd (66,5 persen) dan sisanya dipegang oleh masyarakat umum (33,5 persen)..

4.1.8 PT. Indosat tbk

PT Indosat Satellite Enterprise Tbk (Indosat) didirikan pada tahun 1967 sebagai organisasi asing yang memberikan administrasi komunikasi media di seluruh dunia di Indonesia. PT Indosat memulai tugas pada tahun 1969 yang dipisahkan dengan diperkenalkannya stasiun bumi Jatiluhur. Pada tahun 1980, pemerintah Indonesia memiliki semua bagian dari PT Indosat Tbk dengan tujuan bahwa itu bukan organisasi milik negara.

Pada tahun 1994, PT Indosat mencatatkan penawarannya di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Surabaya Stock Trade (BES), dan The New York Stock Trade, yang kemudian meraih penghargaan sebagai organisasi negara utama yang tercatat di Worldwide Stock Trade. . Dari tahun 1969 hingga 1990, PT Indosat memberikan administrasi komunikasi siaran di seluruh dunia yang dipertukarkan dan tidak dipertukarkan, termasuk Global Direct Dialing (SLI), korespondensi jaringan informasi global, antara saluran sewa, dan administrasi transmisi TV..

4.1.9 PT. Timah tbk

PT Timah (Persero) Tbk (PT Timah) sebagai Organisasi Tanggung Jawab Terbatas didirikan pada tanggal 2 Agustus 1976, dan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang pertambangan timah dan telah

tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1995. PT Timah adalah pembuat dan pengekspor logam timah, dan memiliki porsi usaha pertambangan timah yang berbadan hukum mulai dari penyelidikan, penambangan, persiapan hingga latihan promosi. Tingkat latihan Organisasi mencakup pertambangan, industri, pertukaran, transportasi dan administrasi.

Gerakan prinsip organisasi ini adalah sebagai organisasi holding yang melakukan tugas penambangan timah dan memberikan administrasi pameran untuk pertemuan bisnis mereka. Organisasi ini memiliki beberapa pembantu yang disibukkan dengan bengkel dan pembuatan kapal, administrasi desain, penambangan timah, administrasi konseling dan penelitian pertambangan dan penambangan non-timah.

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

Pada bagian ini akan menjelaskan hasil dari olah data yang telah dilakukan berdasarkan teknik analisis data yang sudah ditetapkan sebelumnya. Sampel penelitian ini terdiri dari 8 perusahaan yang memanfaatkan informasi yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Yahoo Finance.

Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan regresi linear berganda yang menggunakan aplikasi eviews yang kemudian melakukan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Berikut paparan analisis tersebut:

5.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan pengukuran yang digunakan dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan. Menurut Ghozali (2009) penelitian ini berencana untuk memberikan gambaran atau gambaran informasi dalam faktor-faktor dilihat dari nilai normal (mean), paling tidak, paling ekstrim dan standar deviasi. Pengukuran yang tidak salah lagi adalah wawasan yang digunakan untuk menggambarkan informasi menjadi data yang lebih jelas dan lebih jelas. Faktor-faktor yang digunakan antara lain variabel otonom yaitu nilai emisi dan peringkat suku bunga serta variabel terikat khususnya respon pasar modal. Dari hasil pengujian statistik deskriptif kedua variabel independen dan satu variabel dependen melalui data asli diperoleh hasil sesuai dengan Tabel 5.1 :

Tabel 5.1
Hasil Deskriptif Statistik

	AR	NILAI_PEN ERBITAN	RATING
Mean	-0.025107	0.014693	18.32727
Median	0.000300	0.006900	19.00000
Maximum	0.175800	0.281400	19.00000
Minimum	-0.095300	0.000700	13.00000
Std. Dev.	0.056869	0.037632	1.785275
Skewness	0.637682	6.640992	-2.275889
Kurtosis	3.915029	47.59707	6.264407
Jarque-Bera Probability	5.646276 0.059419	4962.169 0.000000	71.90112 0.000000
Sum	-1.380900	0.808100	1008.000
Sum Sq. Dev.	0.174642	0.076471	172.1091
Observations	55	55	55

Sumber : Data Olahan 2021

Berdasarkan pada tabel 5.1 diatas, dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 55 data.

Reaksi Pasar *abnormal return* (AR) sebagai variabel dependen (terikat) yang memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.025107, dan nilai standar deviasi sebesar 0.056869, dengan nilai minimum sebesar -0.095300 dan untuk nilai maksimumnya yaitu sebesar 0.175800.

Nilai Penerbitan Sukuk (XI) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai penerbitan periode 2016-2019 memiliki nilai maximum yaitu sebesar 0.281400 dan nilai minimumnya sebesar 0.000700. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yang

dimiliki nilai penerbitan sebesar 0.014693 dengan standar deviasi yaitu sebesar 0.037632.

Rating Sukuk (X2) pada tabel diatas menunjukkan bahwa rating periode 2016-2019 memiliki nilai maximum 19.00000 dan nilai minimumnya sebesar 13.00000 . Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki pada variabel rating sukuk (X2) sebesar 18.32727 dengan standar deviasi yaitu sebesar 1.785275.

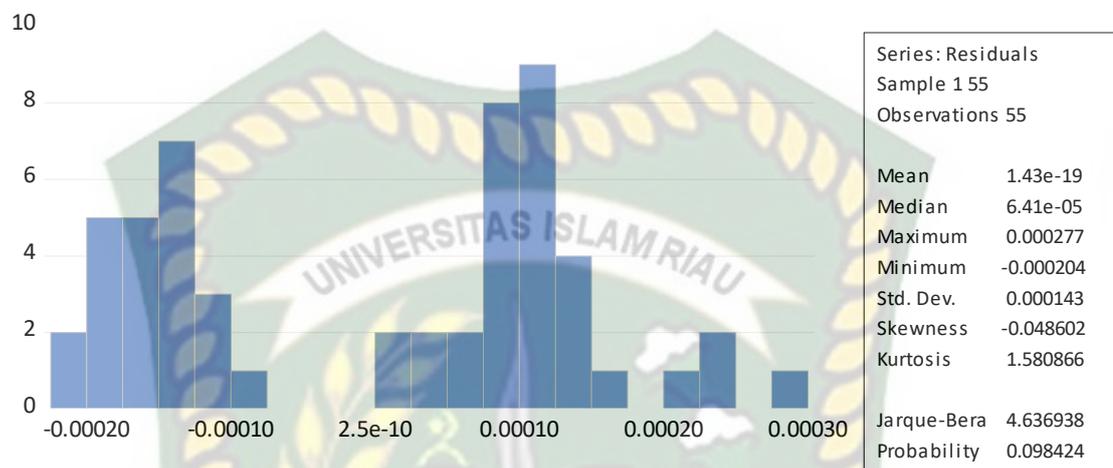
5.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memutuskan dan menguji ketercapaian model regresi yang digunakan dalam pemeriksaan ini. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada atau tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik yang mendasari model regresi linear. Uji asumsi klasik antara lain sebagai berikut :

5.1.2.1 Uji Asumsi Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji atau mengetahui apakah data, variabel pengganggu atau variabel residual dalam model regresi berdistribusi normal. Saat menguji nilai sisa, biasanya dideteksi dengan grafik atau uji statistik. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada gambar di bawah ini:

Gambar 5.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Data Olahan, 2021

Berdasarkan nilai probability yaitu sebesar $0.098424 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

5.1.2.2 Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dalam suatu model, dengan memperhatikan koefisien korelasi hasil. Jika koefisien korelasi lebih besar dari 10, maka terjadi gejala multikolinearitas. Berikut ini adalah hasil dari koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5.2

Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 01/24/21 Time: 17:31

Sample: 1 55

Included observations: 55

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3.35E-08	86.54226	NA
NILAI_PENERBITAN	0.010770	1.466496	1.361119
RATING	1.13E-05	89.94544	1.361119

Sumber : Data Olahan, 2021

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil pengujian regresi berganda diperoleh nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka model regresi tersebut tidak mengalami masalah multikolineritas .

5.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Breusch pagan godfrey. Hasil yang dibutuhkan dalam tes ini adalah nilai Obs*R-squared. Jika probability Obs* R-squared > 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika probability Obs*R-squared < 0.05 maka terjadi heteroskedastisitas. Berikut tabel 5.3 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas :

Tabel 5.3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.538154	Prob. F(2,52)	0.2244
Obs*R-squared	3.072045	Prob. Chi-Square(2)	0.2152
Scaled explained SS	0.797544	Prob. Chi-Square(2)	0.6711

Sumber : Data Olahan, 2021

Berdasarkan data diatas, maka didapat nilai probability Obs*R-squared sebesar $0.2152 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

5.1.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah ada hubungan antara residual satu pengamatan dengan residual pengamatan lainnya. Uji autokorelasi untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dengan menguji nilai Durbin Watson. Autokorelasi berarti korelasi antara satu variabel gangguan yang diamati dengan variabel gangguan yang diamati lainnya.

Gunakan uji Durbin-Watson untuk uji autokorelasi. Jika nilai DW berada di antara batas atas (d_U) dan ($4-d_U$), maka koefisien autokorelasi adalah nol yang berarti tidak terdapat autokorelasi. Jika nilai DW lebih rendah dari batas bawah (d_L), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol yang berarti autokorelasi positif. Jika nilai DW lebih besar dari ($4-d_L$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol yang berarti terdapat autokorelasi negatif. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L) atau DW terletak antara ($4-$

dU) dan (4-dL), maka hasilnya ragu-ragu dan dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Berikut hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 5.4.

Tabel 5.4

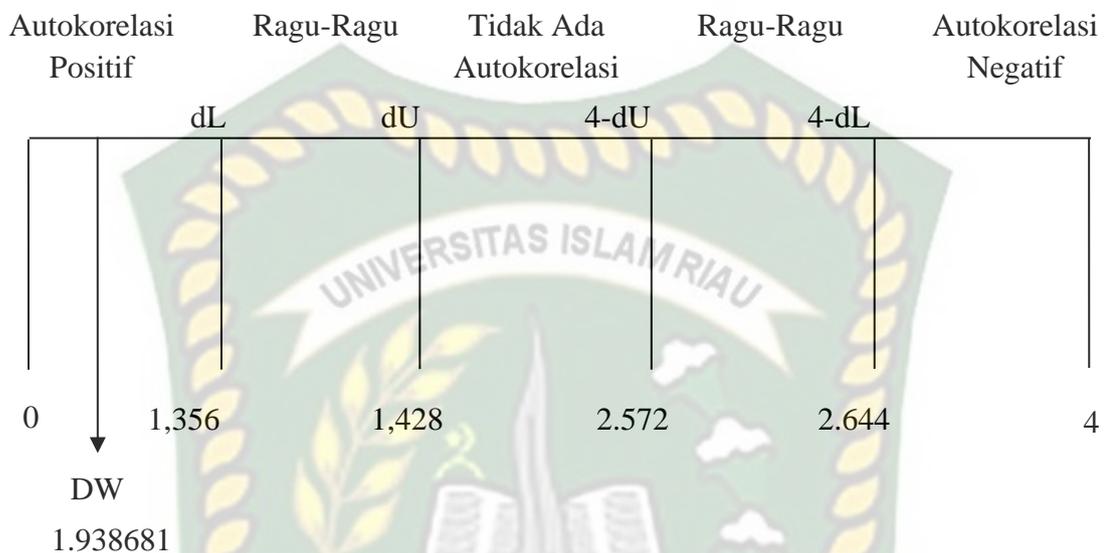
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.084210	Mean dependent var	1.43E-19
Adjusted R-squared	0.010947	S.D. dependent var	0.000143
S.E. of regression	0.000142	Akaike info criterion	-14.78871
Sum squared resid	1.01E-06	Schwarz criterion	-14.60622
Log likelihood	411.6894	Hannan-Quinn criter.	-14.71814
F-statistic	1.149413	Durbin-Watson stat	1.938681
Prob(F-statistic)	0.344347		

Sumber : Data Olahan, 2021

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.938681, dengan nilai tingkat signifikan 0.05, jumlah sampel 55 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k=2), nilai pada tabel Durbin-Watson menunjukkan bahwa perbandingan nilai DW dengan nilai tabel diperoleh nilai DW sebesar 1.938581 lebih kecil dari (dL) 1.4903. Maka dapat disimpulkan data tidak terjadi masalah autokorelasi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar.

Gambar 5.2
Grafik Durbin-Watson



Sumber : Data Olahan , 2021

Dari gambar diatas membuktikan bahwa dalam penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi, dimana nilai $dL < DW < 4-dU$ yang menandakan bahwa data tersebut terletak pada daerah yang tidak adanya autokorelasi.

5.1.3 Uji Analisis Linear Berganda

Analisis linear berganda adalah suatu metode atau teknik analisis hipotesis penelitian yang digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel yang satu dengan variabel yang lain, dan dinyatakan dalam bentuk persamaan regresi. Analisis regresi linier berganda atau berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel bebas (variabel bebas atau X) terhadap variabel terikat (variabel terikat atau Y).

Tabel 5.5

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000278	0.000183	1.518416	0.1350
NILAI_PENERBITAN	0.786909	0.103781	7.582416	0.0000
RATING	-0.007146	0.003354	-2.130233	0.0379

Sumber : Data Olahan 2021

Berdasarkan tabel 5.5 diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut: $AR = 0.000278 + 0.786909 X_1 - 0.007146 X_2$.

Persamaan regresi tersebut mempunyai makna sebagai berikut:

1. Jika variabel nilai penerbitan mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka tingkat reaksi pasar meningkat sebesar 0.786909.
2. Jika variabel rating mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka tingkat reaksi pasar menurun sebesar 0.007146.

5.1.4 Pengujian Hipotesis

5.1.4.1 Uji T (Parsial)

Bagian dari pengujian tersebut adalah menggunakan uji t untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap respon pasar modal Indonesia. Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, hasilnya signifikan, yang berarti terdapat pengaruh independen yang terpisah

terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji t dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 5.6
Uji T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000278	0.000183	1.518416	0.1350
NILAI_PENERBITAN	0.786909	0.103781	7.582416	0.0000
RATING	-0.007146	0.003354	-2.130233	0.0379

Sumber : Data Olahan 2021

Penjelasan dari tabel diatas adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh Nilai Penerbitan terhadap Reaksi Pasar

Hasil uji hipotesis (hasil t) dari analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa t-hitung untuk variabel independen nilai penerbitan adalah sebesar 7.582416, sedangkan nilai t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n - k)$, $df = 53$, dimana nilai t-tabel 1.67412, yang berarti nilai t hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($7.582416 > 1.67412$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti nilai penerbitan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Dan Apabila dilihat dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa nilai penerbitan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

b. Pengaruh Rating Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Dilihat dari tabel diatas, diperoleh hasil uji t dengan analisis regresi linear berganda yang menunjukkan bahwa hasil t-hitung variabel independen rating perusahaan adalah sebesar -2.130233 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1.67412, yang berarti nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($-2.130233 < 1.67412$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti rating perusahaan berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Apabila dilihat dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0.0379 dimana lebih besar dari 0.05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti rating perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

5.1.4.2 Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen, dan untuk menentukan apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Jika nilai F hitung $>$ F tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Namun jika nilai F hitung lebih kecil dari F tabel maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat.. Pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan uji F dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.7**Uji F (Simultan)**

R-squared	0.542990	Mean dependent var	-6.82E-05
Adjusted R-squared	0.525413	S.D. dependent var	0.000212
S.E. of regression	0.000146	Akaike info criterion	-14.77347
Sum squared resid	1.11E-06	Schwarz criterion	-14.66397
Log likelihood	409.2703	Hannan-Quinn criter.	-14.73112
F-statistic	30.89153	Durbin-Watson stat	1.983563
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Olahan 2021

Berdasarkan tabel 5.7 diatas, diketahui nilai F hitung yaitu sebesar 30.89153 sementara nilai F tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$ adalah sebesar 3.16. Dengan demikian F hitung $>$ F tabel ($30.89153 > 3.16$), kemudian juga terlihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar $0.000046 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai penerbitan dan rating perusahaan secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia.

5.1.4.3 Koefisien Determinasi (Adjust R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah dari nol dan satu. Nilai kecil dari R² yang berarti mempunyai kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang sangat terbatas. Nilai adjust R² yang mendekati satu, yang berarti bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi

yang dibutuhkan untuk memperediksi variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5.8

Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.542990	Mean dependent var	-6.82E-05
Adjusted R-squared	0.525413	S.D. dependent var	0.000212
S.E. of regression	0.000146	Akaike info criterion	-14.77347
Sum squared resid	1.11E-06	Schwarz criterion	-14.66397
Log likelihood	409.2703	Hannan-Quinn criter.	-14.73112
F-statistic	30.89153	Durbin-Watson stat	1.983563
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Olahan, 2021

Berdasarkan tabel 5.8 diatas, besarnya R^2 yang disesuaikan adalah 0.525413. Hal ini menunjukkan presentase kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 52.5%, yang berarti variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 52.5% variabel dependen. Sedangkan sisanya 47.5% yang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

5.2 Pembahasan

Analisis regresi yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui nilai penerbitan dan rating penerbitan terhadap reaksi pasar modal (*abnormal return*). Berikut ini adalah tabel yang merangkum hubungan yang terjadi antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 5.9

Hubungan Variabel Independen Terhadap Reaksi Pasar

Variabel	Hubungan Yang Ditemukan	Signifikansi
Nilai Penerbitan	Positif	Signifikan
Rating	Negatif	Signifikan

Sumber: Data Olahan, 2021

5.2.1 Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (*Abnormal Return*)

Hasil perhitungan yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap abnormal return. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan jumlah besar telah mempengaruhi reaksi investor akibat perubahan struktur modal, dimana hal ini dapat dilihat dari perkembangan harga saham di pasar modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Srianingsih (2015), yang menunjukkan bahwa biaya penerbitan sukuk memiliki efek positif terhadap pengembalian saham. Dalam Aulia Nur Arifina (2016), yang meneliti tentang nilai dan rating penerbitan sukuk terhadap return saham menyimpulkan bahwa informasi nilai penerbitan sukuk memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor informasi nilai penerbitan sukuk secara tersendiri akan dijadikan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan Adelin Septianingtyas (2012) yang menyatakan bahwa, nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *return saham*. Selain itu hasil penelitian yang dilakukan oleh Mujahid dan Fitrijianti (2010) juga menunjukkan hasil yang sama. Pasar juga bereaksi positif atas adanya pengumuman penerbitan obligasi dalam bentuk *offshore dollar-denominated equity-linked debt* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Jepang. Sedangkan dengan hasil penelitian yang dilakukan Pratama (2012) yang meneliti tentang pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal syariah yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan sehingga tidak sejalan dengan penelitian ini.

5.2.2 Pengaruh Rating Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (*Abnormal Return*)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rating penerbitan sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar (*abnormal return*). Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Dwi Martaningsih (2017), yang menyatakan bahwa rating penerbitan sukuk memiliki dampak positif tetapi tidak signifikan terhadap reaksi pasar. Lebih lanjut, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dipimpin oleh Vina, Jeni dan M. Agus Salim (2019) yang menyatakan bahwa rating penerbitan sukuk berdampak negatif dan besar terhadap reaksi pasar. Devi Adelin Septianingtyas (2012), penelitiannya menunjukkan bahwa rating berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Ia menyimpulkan bahwa pada prinsipnya, semakin rendah rating maka semakin tinggi risiko gagal bayar dan semakin besar pula imbal hasil yang diharapkan investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Priyadi (2016) yang juga mengungkapkan bahwa rating sukuk berpengaruh signifikan terhadap

return saham. keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal ditentukan oleh ekspektasi investor mengenai kesuksesan bisnis di masa depan. Investor akan mempertimbangkan prospek investasi yang menguntungkan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2012) yang meneliti tentang pengaruh rating sukuk terhadap reaksi pasar modal syariah yang menyatakan bahwa hasil dari penelitiannya tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal syariah sehingga tidak sejalan dengan penelitian ini.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini membahas mengenai bagaimana pengaruh penerbitan sukuk, nilai dan rating terhadap reaksi pasar modal Indonesia di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan sampel sebanyak 8 perusahaan yang digunakan sesuai dengan analisis data yang dilakukan dapat diperoleh beberapa kesimpulan antara lain :

1. Nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, dikarenakan apabila semakin tinggi nilai penerbitan sukuk maka reaksi pasar juga akan semakin tinggi.
2. Rating sukuk berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.
3. Nilai penerbitan sukuk dan rating sukuk sama-sama berpengaruh terhadap reaksi pasar, karena apabila informasi diterbitkannya nilai dan rating penerbitan sukuk oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar maka akan tercermin dalam perubahan harga saham yang akan menghasilkan selisih antara return yang diharapkan dengan return sesungguhnya.

6.2 Saran

Dari hasil penelitian, peneliti mencoba untuk memberikan saran-saran yang diharapkan dapat menjadi masukan yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

1. Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atau suatu informasi keuangan yaitu nilai dan rating penerbitan sukuk dari suatu perusahaan. Untuk investor yang akan berinvestasi di pasar modal dan memiliki orientasi jangka pendek, faktor yang mempengaruhi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan global. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor juga harus peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut.

2. Perusahaan

Bagi perusahaan penerbitan sukuk sebaiknya tidak menerbitkan sukuk dengan nilai yang sangat besar, dengan alasan besar kecilnya harga penerbitan sukuk tidak mempengaruhi return saham. Mungkin lebih baik jika aset yang dimiliki perusahaan disumbangkan melalui berbagai instrumen dengan kemungkinan yang lebih besar.

3. Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk meningkatkan populasi yang digunakan dan memperluas rentang waktu penelitian, menambahkan faktor-faktor kecil lainnya di luar faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini. Faktor potensial lain yang dapat menambah perubahan dalam kombinasi pengembalian yang tidak biasa dari penawaran organisasi (penjamin), dan meningkatkan target eksplorasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Afiffudin, dan M.cholid. 2019. *Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah studi Empiris di BEI tahun 2018*. Program Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.
- Anggraini, welly. 2017. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk. *Skripsi: FEBI UIN Raden Fatah Palembang*.
- Arifina, Aulia Nur. 2016. “Nilai dan rating penerbitan Sukuk terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia)”.*Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam negeri Sunan Kalijaga.
- Fathoni, Dziki Saeful, dkk. 2016. Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk dan Rating Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016). *Jurnal Akutansi Volune 1, Nomor 1*.
- Ghani, Eka Nuraini Rachmawati & Ab Mumin bin Ab, ‘Akad Jual Beli dalam Perspektif Fikih dan Praktiknya di Pasar Modal Indonesia’, *Al-‘Adalah*, 12 (2015), 785-806 <<https://doi.org/10.24042/adalah.v12i2.214>>
- Huda, Nurul dan Mustofa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta; Kencana.
- Martaningsih, Dwi. 2017. “Analisis Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Return saham (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016)”.*Skripsi*. Salatiga: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Salatiga.
- Mujahid. dan Fitrijanti, Tettet. 2010. “*Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar*

di Bursa Efek Indonesia)” . Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.

Mujahid, dan Tettet, F. 2010. *Pengaruh Penerbitan Obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap Reaksi Pasar: Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.

Mulya, dan Ridwan. 2019. *Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar: Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan Obligasi Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala.

Mochamad, Rizki 2013. *Pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama 2013.

Pratama, Risky 2012. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal indonesia (survei terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011)*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Wisnuwardana.

Putri, dan Wahidawati. 2016. *Pengaruh nilai penerbitan, rating penerbitan, umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya 2016.

Rinanda, Saskia Rizka. *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Tahun 2018.

Saifullah, M (2011). *Etika bisnis islam dalam praktek bisnis Rasulullah*. Walisongo: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, 19(1), 127 – 156.

Savitri, Enni. 2015. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (suku) terhadap Reaksi Pasar Modal Di Indonesia*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Riau.

- Septiningtyas, Devi Adelin. 2012. "Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham". Skripsi Semarang : Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Srianingsih, M khorudding. 2015. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar*. Jakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian : kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Susanto, Baharnuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta:UII Press.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah Dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung:Pustaka Setia.
- Vina, Jeni dan M.Agus Salim. 2019. *Pengaruh nilai obligasi, rating obligasi syariah, umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal*. e- Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma 2019.