

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH DAN
RATING OBLIGASI SYARIAH TERHADAP RETURN
OBLIGASI DI JII PERIODE 2018 – 2020**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana S1 dalam
Ekonomi Islam**

**Oleh:
M. Fajar Maulana Sesunan
NPM.1551020211**

Prodi : Perbankan Syariah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1443 H / 2022 M**

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH DAN
RATING OBLIGASI SYARIAH TERHADAP RETURN
OBLIGASI DI JII PERIODE 2018 – 2020**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana S1 dalam
Ekonomi Islam**

Oleh:

**M. Fajar Maulana Sesunan
NPM.1551020211**

Prodi : Perbankan Syariah

Pembimbing I : A. Zuliansyah,S.E., M.Si

Pembimbing II : Rosydalena Putri, M.S.Ak.,Akt

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1443 H / 2022 M**

ABSTRAK

Perkembangan ekonomi syariah yang semakin pesat di Indonesia menuntut adanya instrumen-instrumen syariah yang mendukung perkembangan tersebut. Instrumen itu dikembangkan oleh lembaga-lembaga keuangan syariah seperti bank-bank dan lembaga pasar modal berbasis syariah. Meningkatkan jumlah dan variasi instrumen syariah memberikan alternatif investasi yang lebih luas kepada investor sehingga mendorong pertumbuhan investasi syariah di Indonesia. Sukuk adalah jenis obligasi pasar modal Islam yang merupakan sebuah produk inovatif para pemikir Islam kontemporer dalam mengkomodir tuntunan zaman.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah Apakah penerbitan obligasi syari'ah berpengaruh terhadap return obligasi di JII ?Apakah rating obligasi syari'ah berpengaruh terhadap return obligasi di JII ?Apakah penerbitan obligasi syari'ah dan rating obligasi syari'ah berpengaruh secara simultan terhadap return obligasi di JII ?.Tujuan penelitian ini Untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syari'ah terhadap return obligasi di JII, untuk mengetahui pengaruh rating obligasi syari'ah terhadap return obligasi di JII, untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syari'ah dan rating obligasi syari'ah secara simultan terhadap return obligasi di JII.Dalam penelitian ini metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018-2020.

Berdasarkan dalam pemilihan sampel maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 15 sampel data. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik dengan menggunakan *software* SPSS V.20. Hasil analisis regresi juga ditemukan bahwa variabel penerbitan obligasi, *rating* obligasi berpengaruh secara simultan terhadap *retrun* obligasi syariah dan diperoleh nilai R^2 sebesar 0,719 artinya variabel independen yaitu penerbitan obligasi, *rating* obligasi mempengaruhi *retrun* obligasi syariah sebesar 71,9% sedangkan sisanya ($100\% - 71,9\% = 28,1\%$) dijelaskan oleh variabel lain diluar model estimasi.

Kata kunci : Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah dan Return Obligasi

ABSTRACT

The increasingly rapid development of the Islamic economy in Indonesia demands the existence of sharia instruments that support this development. The instrument was developed by Islamic financial institutions such as sharia-based banks and capital market institutions. the increase in the number and variety of sharia instruments provides investors with wider investment alternatives, thereby encouraging the growth of sharia investment in Indonesia. Sukuk is a type of Islamic capital market bond which is an innovative product of contemporary Islamic thinkers in accommodating the demands of the times.

The formulation of the problem in this study is whether the issuance of sharia bonds has an effect on bond returns in JII? Does the rating of sharia bonds affect bond returns in JII? Does the issuance of sharia bonds and sharia bond ratings simultaneously affect bond returns? in JII ?. The purpose of this study is to determine the effect of the issuance of sharia bonds on bond returns at JII, to determine the effect of the sharia bond rating on bond returns at JII, to determine the effect of the issuance of sharia bonds and the rating of sharia bonds in general. Simultaneous to bond returns at JII. In this study, the method of determining the sample used a purposive sampling technique. The population in this study were 15 companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2018-2020 period.

Based on the sample selection, the sample in this study amounted to 15 data samples. The data analysis technique in this study is logistic regression analysis using SPSS V.20 software. The results of the regression analysis also found that the bond issuance variable, bond rating simultaneously affected the return on Islamic bonds and obtained an R² value of 0.719, meaning that the independent variable, namely the issuance of bonds, the bond rating, affected the return on Islamic bonds by 71.9% while the rest (100% - 71,9% = 28,1%) is explained by other variables outside the estimation model.

Keywords: Issuance of Sharia Bonds, Rating of Sharia Bonds and Bond Return



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG**

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Letkol H. Endro Suratmen Sukarame Bandar Lampung 35131 telp (0721) 704030

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : M. Fajar Maulana Sesunan

Npm : 1551020211

Jurusan : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Dan Rating Obligasi Syariah Terhadap Return Obligasi Di JII Periode 2018 – 2020” Adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk disebut dalam daftar pustaka. Apabila di yang lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, Mei 2022



M. Fajar Maulana Sesunan

NPM. 1551020211



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Letkol H. Endro Suratmen Sukarame Bandar Lampung 35131 telp (0721) 704030

PERSETUJUAN

**Judul Skripsi: Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Dan Rating
Obligasi Syariah Terhadap Return Obligasi Di JII
Periode 2018 - 2020**

Nama : M. Fajar Maulana Sesunan

Npm : 1551020211

Jurusan : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqosyahkan dan dipertahankan dalam Sidang
MunaqosyaH Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Raden Intan Lampung.

Pembimbing I

Pembimbing II

A. Zuliansyah, S.Si.,M.M

Rosydalina Putri, S.E., M.S.Ak.,Akt.

NIP. 198302222009121003

NIP. 198710182018012001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Any Eliza, S.E., M.Ak.

NIP. 198308152006042004



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Letkol H. Endro Suratmen Sukarame Bandar Lampung 35131 telp (0721) 704030

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul : **“Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Dan Rating Obligasi Syariah Terhadap Return Obligasi Di JII Periode 2018-2020”** disusun oleh **M. Fajar Maulana Sesunan, NPM. 1551020211** Program Studi Perbankan Syariah telah diujikan dalam sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

TIM PENGUJI

Ketua : Dr. H. Ahmad Isnaeni, M.Ag.

(.....)

Sekretaris : Gustika Nurmalia, M.Ek.

(.....)

Penguji I : Femei Purnamasari, M.Si

(.....)

Penguji II : A. Zuliansyah, S.Si., M.M.

(.....)

Penguji III : Rosydalina Putri, S.E., M.S.Ak., Akt.

(.....)

(.....)

Mengetahui,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Lilius Suananto, SE, M.M., Akt, CA.

009262008011008



MOTTO

إِنَّمَا الْمُؤْمِنُونَ الَّذِينَ إِذَا ذُكِرَ اللَّهُ وَجِلَّتْ قُلُوبُهُمْ وَإِذَا تُلِيَتْ عَلَيْهِمْ آيَاتُهُ زَادَتْهُمْ إِيمَانًا وَعَلَىٰ رَبِّهِمْ يَتَوَكَّلُونَ

“Sesungguhnya orang-orang yang beriman ialah mereka yang bila disebut nama Allah gemetarlah hati mereka, dan apabila dibacakan ayat-ayat-Nya bertambahlah iman mereka (karenanya), dan hanya kepada Tuhanlah mereka bertawakkal.”

(Q.S. Al – Anfal : 2)



PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT yang telah memberikan kesempatan dan kekuatan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini saya persembahkan dan saya dedikasikan sebagai bentuk dari ungkapan syukur dan terima kasih yang mendalam kepada:

1. Kedua orang tuaku yang paling berharga dalam hidup saya, Bapak Drs. Erson Sesunan, S.Sos dan Ibu Rida Indahwati, S.E yang dimana telah memberikan anakmu ini sebuah kebahagiaan hingga bisa menikmati semua, yang senantiasa sabar dan tulus ikhlas membesarkan, merawat serta memberikan dukungan baik segi moral maupun material. Terima kasih pula atas doa-doa terbaik yang selalu kalian panjatkan untuk anakmu ini, karena doa-doa kalian anakmu dapat berada di titik ini dan semua yang anakmu peroleh saat ini tidak luput dari perjuangan kalian juga dengan izin Allah SWT.
2. Teruntuk kakakku tersayang, A. Bangsawan Sesunan, S.T dan Keluarga besarku lainnya yang telah memberikan dukungan semangat, memberikan motivasi selama ini sehingga penulis sesegera mungkin menyelesaikan skripsi ini.
3. Terima kasih Kepada ibu Dr. Erike Anggraeni selaku Ketua Prodi Perbankan syariah, Bapak A. Zuliansyah pembimbing akademik I serta ibu Rosydalina Putri selaku pembimbing akademik II yang berkenan telah membimbing dan mengarahkan sehingga berkat beliau-beliau ini penulis dan rekan-rekan mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
4. Almamaterku tercinta, UIN Raden Intan Lampung sebuah kampus hijau tempat dimana saya memperoleh ilmu, pengetahuan dan kenangan selama kuliah, serta lebih khususnya pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang senantiasa mengajarkan dan mendidik saya, semoga ilmu yang didapatkan akan kelak bermanfaat.

RIWAYAT HIDUP

M. Fajar Maulana Sesunan, lahir di Bandar Lampung pada tanggal 24 November 1997. Penulis merupakan anak kedua dari 4 bersaudara atas pasangan Bapak Drs. Erson Sesunan,S.Sos dan Ibu Rida Indahwati,S.E

Jenjang Pendidikan Penulis di mulai dari taman kanak-kanak di TK Al-Azhar 4 dan berijazah pada tahun 2003, Sekolah Dasar di SD Al – Azhar 2 dan berijazah pada tahun 2009, Sekolah Menengah Pertama Negeri di SMPN 2 Bandar Lampung dan berijazah pada tahun 2012, Sekolah Menengah Atas di SMAN 14 Bandar Lampung dan berijazah pada tahun 2015.

Pada tahun 2015 penulis melanjutkan pendidikan ke Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, dengan mengambil program studi Perbankan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Selama menjadi siswa, di berbagai kegiatan intra maupun ekstra penulis pernah menjadi Ketua Pramuka di Sekolah Menengah Atas di SMAN 14 Bandar Lampung. Saat menjadi mahasiswa, penulis mengikuti organisasi Himpunan Mahasiswa Islam di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.



KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah & Rating Obligasi Syariah Terhadap Return Obligasi Di JII Periode 2018-2020.” Shalawat serta salam semoga senantiasa terlimpah curahkan kepada nabi Muhammad SAW, kepada keluarganya, para sahabatnya, hingga kepada umatnya hingga akhir zaman, Aamiin. Skripsi ini disusun untuk memenuhi dan melengkapi salah satu syarat memperoleh gelar strata satu (S1) pada program studi perbankan syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, guna memperoleh gelar sarjana Ekonomi (S.E). Atas terselesaikannya skripsi ini tak lupa saya ucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang turut berperan dalam proses penyelesaiannya. Secara khusus saya ucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT. Yang telah memberikan kesehatan dan kesempatan sehingga penulis dapat menuntun ilmu guna mendapat Ridho dan Karunia-Nya.
2. Kedua orang tua dan kakak saya yang telah memberi semangat dan motivasi selama penulis menempuh studi dibangku kuliah.
3. Bapak Prof. Wan Jamaluddin, M.Ag.,Ph.D. selaku rektor Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, SE, M.M, Akt, CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
5. Ibu Any Eliza, S.E., M.Ak. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang membimbing kami selama masa studi hingga pada akhirnya kami dapat menyelesaikan studi S1 di jurusan Perbankan Syariah dengan baik dan lancar.
6. Bapak A. Zuliansyah, S.Si., M.M. selaku pembimbing I yang senantiasa telah meluangkan waktunya selama ini bagi penulis.
7. Ibu Rosydalina Putri, M.S.Ak,Akt. selaku pembimbing II yang telah jugamemberikan bimbingan, saran dan arahan hingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
8. Kepada Bapak/Ibu dosen yang telah menguji dan memberi masukan terhadap skripsi ini.
9. Kepada seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada kami,

10. Teman-teman seperjuangan Perbankan Syariah 2015 dan ter khususnya Perbankan Syariah kelas G angkatan 2015

Semoga amal kebaikan mereka mendapat balasan dari Allah SWT, dan penulis mohon maaf atas segala kesalahan dan kekhilafan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, hal ini dikarenakan keterbatasan waktu, dana, dan Kepada Allah SWT. Semoga Allah SWT meridhoi penulisan skripsi dan mencatat sebagai ibadah disisi-Nya Aamiin. Untuk itu kepada para pembaca kiranya dapat memberikan masukan dan saran guna melengkapi hasil penelitian ini.

Bandar Lampung, Juli 2021

M. Fajar Maulana Sesunan
NPM. 1551020211



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN	iv
PERSETUJUAN PEMBIMBING	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN	viii
RIWAYAT HIDUP	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Latar Belakang Masalah	2
C. Rumusan Masalah	7
D. Tujuan Penelitian.....	8
E. Manfaat Penelitian.....	8
F. Tinjauan Pustaka	9
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kajian Teori.....	13
1. Grand Theory	13
2. Abnormal Return.....	15
3. Penerbitan Obligasi	16
4. Rating Obligasi.....	16
5. Jakarta Islamic Index (JII).....	22
6. Obligasi Syariah (Sukuk)	24
B. Tinjauan Pustaka	31
C. Kerangka Berfikir.....	34
D. Hipotesis.....	35
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Populasi dan Sampel Penelitian	39
C. Teknik Pengambilan Sampel.....	40
D. Variable Penelitian	42
E. Definisi Operasional Variable	42

F. Metode Analisis Data	43
BAB IV ANALISIS PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Penelitian.....	51
1. Gambaran Penelitian	51
2. Deskripsi Data	52
3. Analisis Data	54
a. Uji Asumsi Klasik.....	54
1) Uji Normalitas.....	55
2) Uji Multikolinieritas.....	57
3) Uji Heteroskedastisitas.....	58
4) Uji Autokorelasi.....	59
b. Uji Hipotesis	60
1) Uji T.....	60
2) Uji F.....	61
c. Uji Koefisien Determinasi.....	62
d. Analisis Regresi Linear Berganda.....	63
B. Pembahasan.....	65
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	69
B. Rekomendasi	70
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan sukuk korporasi.....	4
Tabel 1.2	Penelitian Terdahulu.....	9
Tabel 2.1	Peringkat Sukuk	20
Tabel 2.2	Perbedaan antara Obligasi Syariah & Konvensional..	29
Tabel 2.3	Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1	Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria.....	40
Tabel 3.2	Sampel Penelitian	41
Tabel 3.3	Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson.....	46
Tabel 4.1	Perkembangan Penerbitan Obligasi Syariah (Bulanan Januari 2017 s.d. Desember 2020).....	53
Tabel 4.2	Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov	56
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinieritas.....	57
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)	58
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi (Uji Durbin Watson).....	59
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Uji T.....	60
Tabel 4.7	Uji F	62
Tabel 4.8	Hasil Uji Determinasi (R^2)	63
Tabel 4.9	Hasil Analisis Regresi	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran.....	34
Gambar 4.1 Normal P.P Plot Of Regression Standarized Residual	55



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

Lampiran 2 : Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05

Lampiran 3 : Titik Persentase Distribusi t (df = 1- 200) z



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk menghindari kesalahpahaman penulis menjelaskan dan tegaskan, judul proposal skripsi ini sebagai berikut “Pengaruh penerbitan obligasi syariah dan rating obligasi syariah terhadap return obligasi di JII periode 2018 – 2020”. Maka terlebih dahulu perlu dijelaskan istilah – istilah penting yang terkandung dalam judul sebagai berikut :

1. Pengaruh adalah daya yang ada atau muncul dari sesuatu (orang, benda) yang ikut membentuk watak, kepercayaan atau perbuatan seseorang.¹
2. Obligasi syaria’ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syaria’ah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syaria’ah dan mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syaria’ah yang berupa bagi hasil/margin/ fee, dan setelah itu membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.²
3. Rating obligasi syaria’ah adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dan obligasi syaria’ah.³
4. Return obligasi syaria’ah adalah hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari suatu investasi.
5. JII (Jakarta Islamic Index) atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syaria’ah.

¹Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pusat Bahasa Edisi Keempat*, (Jakarta: PT. Gramedia Utama, 2011), h.1045

²Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002

³Adrian, Nicko. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* pada Universitas Diponegoro Semarang.

Kesimpulan : Dari penegasan judul diatas, penulis bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari penerbitan nilai sukuk dan rating sukuk terhadap return obligasi di Jakarta Islamic Index periode 2018 – 2020.

B. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi syariah yang semakin pesat di Indonesia menuntut adanya instrumen-instrumen syariah yang mendukung perkembangan tersebut. Instrumen itu dikembangkan oleh lembaga-lembaga keuangan syariah seperti bank-bank dan lembaga pasar modal berbasis syariah. Meningkatkan jumlah dan variasi instrumen syariah memberikan alternatif investasi yang lebih luas kepada investor sehingga mendorong pertumbuhan investasi syariah di Indonesia. Sukuk adalah jenis obligasi pasar modal Islam yang merupakan sebuah produk inovatif para pemikir Islam kontemporer dalam mengakomodir tuntunan zaman.⁴

Obligasi syariah (*sukuk*) sudah dikenal dalam Islam sejak abad pertengahan dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Pada saat itu sukuk digunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersil lainnya. Di Indonesia sukuk mulai muncul pada tahun 2002 dengan diterbitkannya sukuk PT. Indosat Tbk. Dengan menggunakan struktur *Mudharabah* senilai Rp. 100 milyar. Sukuk ini mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) dua kali lipat menjadi Rp. 175 milyar rupiah.⁵

Menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi Syariah (*sukuk*) adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah...”. Sedangkan menurut *Accounting and Auditing Organization for Islam Financial*

⁴Fika. 2013. Akad Mu’assiroh (Sukuk). Online: www.kumpulanmakalahbaru.com. (diakses: tanggal 13 Mei 2013).

⁵Perkembangan Sukuk Negara di Indonesia” (On-line), tersedia di: <http://www.kompasiana.com> (diakses : 23 Oktober 2017).

(AAOIFI), “obligasi syariah adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakan sesuai rencana”. Secara ekonomis, pendanaan melalui penerbitan sukuk menggantikan kebutuhan pendanaan dari lembaga keuangan, karena gabungan asset dijual kepada investor tanpa melibatkan perantara keuangan dan membuka jalan bagi pasar modal untuk perusahaan dan lembaga yang dalam perhitungan tidak dapat mencapai pembiayaan yang efisien.⁶

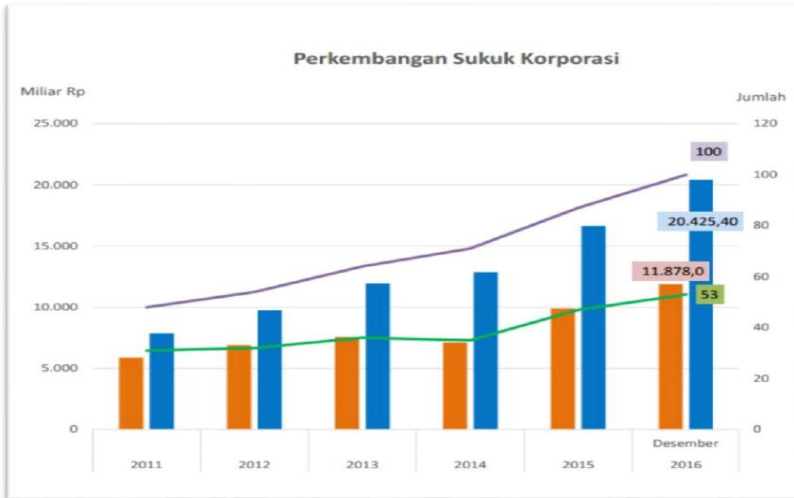
Perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan membutuhkan sumber pendanaan yang dapat diperoleh melalui pendanaan intern dan ekstern. Dalam mengambil keputusan investasi harus juga peka terhadap informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan, karna perusahaan atau industri tersebut informasinya lebih sedikit dibanding pihak yang memiliki manajemen, hal ini disebut sebagai informasi tidak seimbang. Padahal, seorang investor sering mendasarkan keputusan investasinya melalui informasi yang didapatkan.

Setidaknya ada beberapa aspek yang sangat mempengaruhi peningkatan perdagangan dan penerbitan obligasi. *Pertama*, jumlah maupun keanekaragaman perusahaan yang memanfaatkan obligasi sebagai sumber alternative pembiayaan di pasar modal. *Kedua*, kemampuan investor yang tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan obligasi. *Ketiga*, adalah kondisi serta situasi perkembangan pasar modal di tanah air yang lebih kondusif dan mempunyai prospek cerah, terutama perdagangan bebas di masa mendatang.

Reaksi pasar merupakan sebuah refleksi terhadap suatu informasi. Artinya, informasi itu direspon oleh investor. Informasi atau fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi.

⁶Pratama, M. R. (2013). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap reaksi Pasar Modal di Indonesia*. Skripsi. Universitas Widyatama. Jakarta.

Tabel 1.1



Sumber data .OJK 2017.

Dilihat, dari gambar diatas bahwa nilai penerbitan obligasi syariah dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan dimana pada tahun 2011 dan 2012 nilai penerbitan obligasi syariah hampir mencapai Rp. 10.000 miliar dan pada tahun 2015 nilai penerbitan obligasi syariah mengalami peningkatan yang sangat signifikan sehingga mencapai lebih dari Rp. 15.000 miliar.

Reaksi pasar terlihat dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang dapat diukur dengan *cumulative abnormal*. Karena penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) akan berdampak pada semakin tersedianya jumlah dana yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Meningkatnya aktivitas investasi dan operasional perusahaan akan menciptakan produksi dan distribusi barang dan jasa akan meningkat.⁷

Penerbitan obligasi akan menyebabkan terjadinya peningkatan *lverage* perusahaan. Di satu sisi peningkatan *lverage* akan membawa perusahaan berupa *tax shield*. Dimana perusahaan dapat

⁷Hanafie, Ilham. 2013. Negeri Non Muslim Pun Suka Sukuk. Online: www.majalahmasjidikita.com. (diakses tanggal 13 Mei 2013).

mengurangi bagian dari *earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.⁸

Pemeringkatan sukuk sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya. Adapun teknis pemeringkatan sukuk korporasi agak berbeda dengan pemeringkatan obligasi korporasi konvensional. Dalam penerbitan sukuk, pemeringkatan juga dilakukan dengan menelaah aset dasar (*underlying asset*) yang digunakan sebagai jaminan untuk pelunasan hutang. Selama ini minat untuk menerbitkan sukuk korporasi terbilang masih rendah. Salah satu penyebabnya adalah tahapan penerbitan sukuk korporasi yang lebih panjang daripada menerbitkan obligasi konvensional.

Sedangkan, Perkembangan sukuk di dunia dimulai dengan penerbitan *sovereign sukuk*, namun pada tahun-tahun berikutnya sukuk korporasi (*corporate sukuk*) lebih mendominasi. Data *Standard & Poor's Reports* (2008) menunjukkan bahwa pada tahun 2003, *sovereign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global yaitu 42% dan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga keuangan sebesar 58%. Namun pada tahun 2007, justru sukuk korporasi yang mendominasi pasar sukuk global, yaitu sekitar 71%, lembaga keuangan 26%, dan pemerintah tinggal 3%. Umumnya, penerbitan sukuk korporasi ditujukan untuk ekspansi usaha. Terutama oleh perusahaan-perusahaan besar dari negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara.⁹

Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya. Apabila perusahaan melakukan penerbitan maka akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal pun akan mengalami perubahan. Bagi investor lain atau bagi pasar, adanya hutang ini dapat berarti positif maupun negatif. Baik informasi

⁸Mujahid dan T. Fitrijanti. (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.*

⁹Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *Op. Cit.*, hlm 315

positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada *return* saham perusahaan. Jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan.

Oleh karena itu, dampak dari nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan mengacu dari fenomena penerbitan obligasi konvensional yang saat ini sedang berkembang di pasar tak luput dari perhatian investor, walaupun sampai saat ini pengaruhnya belum signifikan dan relatif kecil. Walaupun begitu, nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tetap patut diperhitungkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang dan bisa saja akan berdampak pada harga saham perusahaan dalam beberapa waktu kedepan. *Signalling theory* berlaku disini, dimana setiap tindakan mengandung informasi.¹⁰

Penelitian serupa pernah dilakukan Tondoyekti meneliti reaksi investor terhadap pengumuman penerbitan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode bahwa besar nominal dan peringkat sukuk berpengaruh terhadap reaksi investor. Lucy Sumardi yang meneliti analisis pengaruh penerbitan obligasi terhadap *cumulative abnormal return* saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Berdasarkan Q.S. AL - Hasyr ayat 18 Allah SWT menyeru setiap manusia untuk memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok yang dimana sesuai dengan tujuan investasi yaitu untuk

¹⁰ Suluh Pramastuti. 2007. *Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada: Yogyakarta.

menanam kebaikan atau keuntungan yang dapat digunakan di masa depan.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِإِعْدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Maha teliti terhadap apa yang kamu kerjakan”. (Q.S. Al – Hasyr :18)

Dari latar belakang diatas. Posisi peneliti melihat masih terdapat perselisihan pada penelitian terdahulu. Dengan penuh pertimbangan, penelitian ini ingin mengetahui sejauh mana pengaruh nilai dan rating terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Dengan demikian emiten dapat merencanakan penerbitan sukuk secara tepat sehingga investor tertarik dengan sukuk yang diterbitkan.

Untuk mendukung penelitian ini, maka peneliti membuat skripsi dengan judul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syari’ah Dan Rating Obligasi Syariah Terhadap Return Obligasi Dijkstra Islamic Index (JII) Periode 2018 – 2020”.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian kali ini penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah penerbitan obligasi syari’ah berpengaruh terhadap return obligasi syari’ah di JII ?
2. Apakah rating obligasi syari’ah berpengaruh terhadap return obligasi syari’ah di JII ?
3. Apakah penerbitan obligasi syari’ah dan rating obligasi syari’ah berpengaruh secara simultan terhadap return obligasi syari’ah di JII ?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan Latar Belakang dan Rumusan Masalah di atas penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syari'ah terhadap return obligasi syari'ah di JII.
2. Untuk mengetahui pengaruh rating obligasi syari'ah terhadap return obligasi syari'ah di JII.
3. Untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syari'ah dan rating obligasi syari'ah secara simultan terhadap return obligasi syari'ah di JII.

E. Manfaat Penelitian

Hal penting dari sebuah penelitian adalah manfaat yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur atau referensi serta menambah wawasan bagi pengembangan ilmu Perbankan Syari'ah di Perguruan Tinggi dan Masyarakat pada umumnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Penulis

Sebagai sarana potensial untuk mengembangkan pemikiran dalam menerapkan teori yang ada dengan keadaan sebenarnya.

- b. Bagi Mahasiswa

Sebagai sarana informasi untuk mengetahui seberapa besar kontribusi Motivasi, Religiusitas dan Lingkungan Sosial terhadap minat bertransaksi di Bank Syari'ah.

- c. Bagi Akademisi

Menambah khasanah informasi dan pengetahuan khususnya pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi minat bertransaksi di Bank Syari'ah, serta

sebagai masukan pada penelitian dengan topik yang sama yang akan datang.

F. Tinjauan Pustaka

Adapun hasil penelitian terdahulu yang menjadi landasan pada penelitian ini adalah :

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Resmi Primadani (2013)	Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini menggunakan 1 variabel yaitu reaksi pasar pasar saham. Dalam penelitian ini menggunakan <i>event study</i> untuk melihat reaksi pasar saham terhadap pengumuman penerbitan obligasi syariah. Teknis analisis data yang digunakan adalah dengan <i>Uji</i>	Kesamaan dalam penelitian ini adalah objek penelitiannya di Bursa Efek Indonesia.

			<i>statistik paired sample t-test.</i> objek yang digunakan Bursa Efek Indonesia.	
2	Nita Erika & Nani Surya NT Ina	Over Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Saham dan Obligasi Syariah Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel (X) over reaksi pasar, (Y1) Saham Syariah, (Y2) Obligasi syariah. Metode penelitian ini menggunakan pengujian beda dua rata-rata yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan <i>abnormal return</i> pada saat sebelum dan sesudah pengumuman. Objek Bursa Efek Indonesia	Persamaan Penelitian ini adalah objek yang digunakan penelitian.
3	Eni Savitri (2011)	Pengaruh Penerbitan	Pengambilan sampel	Penggunaan variabel sama,

		Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009-2013.	penerbitan sukuk.	metode penelitian, analisis data dan objek penelitian.
4	Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti & M. Agus Salim (2019)	Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal.	Penelitian ini menggunakan 3 variabel yaitu reaksi pasar pasar saham. Objek yang digunakan Bursa Efek Indonesia	Penggunaan variabel sama, metode penelitian, analisis data.
5	Welly Angraini (2017)	Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan	Objek penelitian ini pada perusahaan – perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah	Penggunaan variabel sama metode penelitian, analisis data dan objek penelitian.

		Yang Menerbitkan Obligasi Syariah		
--	--	-----------------------------------	--	--

Dari tabel di atas, yang menjadi pembeda antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini menggunakan variabel yang berbeda yaitu terhadap reaksi return obligasi, lalu di penelitian ini menggunakan menggunakan pengujian beda dua rata-rata yang bertujuan untuk mengetahui *retrun* obligasi, dan objek penelitian ini pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Grand Theory

a. Signalling Theory

Grand teori dari penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang mengungkapkan bahwa pihak perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan alasan dari perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menjelaskan manajemen perusahaan bertindak sebagai agen, memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Informasi yang paling dinanti pihak eksternal biasanya yang berupa *goodnews*.¹¹ Pada teori sinyal menyatakan perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal secara sengaja kepada pasar, sehingga diharapkan pasar dapat membedakan kualitas dari perusahaan-perusahaan. Pasar harus dapat menangkap sinyal secara efektif agar dapat mempersepsikan dengan baik. Teori sinyal bersumber dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal. Informasi ini tertuang di dalam laporan tahunan. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan ini berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, serta informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Dalam laporan keuangan terdapat informasi yang relevan dan menyajikan semua informasi yang berguna bagi pengguna laporan. Investor menggunakan laporan tahunan ini untuk melakukan

¹¹Nurjanah, Siti. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi dan Peringkat Sukuk Perusahaan terhadap Abnormal Return Saham di Indonesia.* (Surakarta : UM Surakarta, 2016) h. 71

diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan tetap memperhitungkan resiko yang akan terjadi. Dengan mengumumkan informasi mengenai prospek yang baik dimasa mendatang (good news), pihak perusahaan berharap investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Informasi ini akan menyebabkan perubahan volume perdagangan saham.¹²

Pihak manajemen dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dibuat berdasarkan aktivitas-aktivitas yang terjadi di perusahaan pada waktu periode tertentu. Dalam laporan keuangan akan dapat diketahui apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*. Kondisi perusahaan yang sehat ditunjukkan oleh perolehan laba dalam jangka waktu yang relatif sama. Hal ini berhubungan dengan pembagian deviden kepada pemegang saham. Selain itu dapat pula dilihat dari nilai arus kas perusahaan. Arus kas yang tinggi dalam jangka waktu yang lama mengindikasikan perusahaan mampu membayar utang kepada kreditor.

Perusahaan yang mengalami penurunan laba atau arus kas yang bernilai kecil dapat di klasifikasikan masuk kedalam kondisi *financial distress*. Laporan keuangan digunakan untuk memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan mampu membagikan deviden. Namun apabila dalam laporan keuangan terlihat adanya penurunan laba dan arus kas yang bernilai kecil, hal ini akan mengakibatkan keraguan dalam investor akan timbulnya kondisi *financial distress* di dalam perusahaan.¹³

Secara garis besar signalling theory erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan

¹²Pratama, M. R, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap rekasi Pasar Modal di Indonesia*. (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2013), h.65.

¹³Sunariyah, *Pengertian Pengetahuan Pasar Modal.(Ed. Ke-6)* (Penebitan : UUP STIM YKPM,2013) h. 81.

keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemingkatan perusahaan didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen.

Penggunaan teori *signalling berkaitan dengan penelitian ini dikarenakan*, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga, sukuk (obligasi syariah) atau saham.

Permintaan saham yang banyak maka akan membuat harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Dikarenakan *signaling theory* memiliki kaitan yang erat dengan informasi laporan keuangan, maka ada baiknya sejak awal usaha, sebuah perusahaan memiliki pembukuan yang baik dan mudah, agar dapat digunakan sebagai informasi keuangan baik secara internal maupun eksternal perusahaan.

2. Abnormal Return

a. Pengertian *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Brown dan Werner dalam Jogiyanto mengestimasi return ekspektasi menggunakan model *mean-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*. Dalam penelitian

ini akan digunakan market adjusted model (model disesuaikan pasar) karena dianggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas diestimasi adalah dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-I periode peristiwa ke-t

$R_{m,t}$: *return* pasar periode peristiwa ke-t yang dapat dihitung dengan rumus $R_{m,t} = (IHS_{G,t} - IHS_{G,t-1}) / IHS_{G,t-1}$ dengan $IHS_{G,t}$ adalah Indeks Harga Saham Gabungan periode ke-t.

3. Penerbitan Obligasi

Pada umumnya prosedur yang dilakukan dalam penerbitan obligasi hampir sama dengan prosedur penerbitan saham. Pertama, penerbitan obligasi ini harus disetujui oleh dewan direksi. Kedua, perusahaan menyiapkan *registration statement* yang akan diperiksa oleh lembaga terkait. Ketiga, jika disetujui oleh lembaga terkait, *registration statement* tersebut akan berlaku 20 hari setelahnya dan obligasi dapat diperjualbelikan. Berbeda dengan saham, *registration statement* obligasi membutuhkan *indenture*, yaitu perjanjian tertulis antara perusahaan peminjam dengan perusahaan *trust* yang umumnya adalah bank. Bank tersebut bertugas untuk (1) memastikan bahwa semua aturan didalam *indenture* dipatuhi, (2) mengelola *sinking fund*, dan (3) mewakili pemegang obligasi jika perusahaan tersebut gagal bayar.¹⁴

Dokumen *indenture* obligasi dapat mencapai ratusan halaman dan biasanya mencantumkan provisi-provisi sebagai berikut:

¹⁴Wijiyaningtyas, Putri . *Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi* (Malang :UIN Malik, 2016) h.45

a. Aturan-aturan dasar dari obligasi

Indenture obligasi harus mencantumkan beberapa aturan dasar seperti nilai denominasi obligasi tersebut, waktu jatuh tempo, tingkat bunga yang ditawarkan, dan aturan pembayaran bunga tersebut. Transaksi antara pembeli dan penjual obligasi yang nantinya akan menentukan harga pasar dari obligasi tersebut. Nilai pasar suatu obligasi tergantung pada beberapa faktor termasuk tingkat bunga yang ditawarkan. Selain itu, nilai pasar obligasi tidak harus sama dengan nilai denominasinya.

b. Penjelasan mengenai properti yang digunakan sebagai jaminan

Terdapat jenis obligasi yang menggunakan jaminan berupa aset. Aset yang biasa digunakan berupa property atau real estate. Nilai dari jaminan tersebut tergantung dari harga pasar aset yang dijamin. Jika perusahaan gagal membayar kewajibannya, maka aset yang dijamin tersebut dapat dijual untuk menutup kerugian dari pemegang obligasi.

c. Detail dari perjanjian perlindungan (*protective covenants*)

Protective covenant adalah bagian dari *indenture* yang membatasi kegiatan dari perusahaan peminjam untuk melindungi hak pemegang obligasi. *Protective covenant* dapat dibedakan menjadi dua, *positive covenant* dan *negative covenant*. *Negative covenant* membatasi kegiatan yang boleh dilakukan oleh perusahaan, contohnya, (1) membatasi jumlah dividen yang boleh dibayarkan, (2) perusahaan tidak boleh menerbitkan hutang jangka panjang lagi, (3) perusahaan tidak dapat menjual aset yang besar nilainya tanpa persetujuan pemberi pinjaman, dan (4) perusahaan tidak boleh melakukan merger dengan perusahaan lain. Sementara itu, *positive covenant* mencantumkan kegiatan-kegiatan yang harus dilakukan oleh peminjam, contohnya, (1) peminjam harus menjaga *working capital* pada level tertentu dan (2) peminjam harus menyerahkan laporan keuangan periodik pada pemberi pinjaman.

d. Pengaturan *sinking fund*

Pembayaran obligasi dapat dilakukan pada saat jatuh tempo maupun sebelum jatuh tempo. *Sinking fund* adalah sebuah akun yang dikelola oleh bank untuk mengelola pembayaran obligasi. Perusahaan peminjam membayar ke bank setiap tahunnya. *Sinking funds* ini memberikan pengamanan ekstra bagi pemegang obligasi. Selain itu, *sinking funds* juga memberikan opsi yang menarik bagi perusahaan peminjam.

e. *Call provision*

Call provision memungkinkan perusahaan peminjam untuk membeli kembali obligasi yang sudah diterbitkan dengan harga yang sudah ditentukan sebelumnya setelah periode tertentu. Dengan *call provision*, harga pembelian kembali obligasi tersebut akan lebih tinggi jika tingkat bunga yang ditawarkan kecil dan sebaliknya.¹⁵

4. Rating Obligasi

a. Pengertian Rating

Rating adalah suatu opini yang objektif untuk menilai kemampuan dan kemauan suatu emiten dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu. Rating bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual atau menahan suatu obligasi. Rating memberikan indikasi mengenai kemungkinan investor memperoleh kembali investasinya sesuai dengan yang dijanjikan, namun tidak memberikan prediksi yang spesifik atas probabilitas terjadi *default*.

Perusahaan-perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat sukuk yang dimilikinya, karena menguntungkan bagi perusahaan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh adalah kemampuan untuk menerbitkan *commercial paper*. Keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat

¹⁵Tandelin, Eduardus, *Portofolio dan investasi. Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), h. 89.

obligasinya dengan mengurangi penggunaan hutang lebih sedikit dapat mencegah penurunan peringkat obligasi dan mendorong peringkat sukuk tersebut.¹⁶

Manfaat umum dari proses pemerinkkatan obligasi sebagai berikut :

- 1) Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan dan menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat.
- 2) Efisiensi biaya hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan.
- 3) Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- 4) Memberikan pembayaran hutang, tingkat resiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatatan hutang tersebut.
- 5) Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten adalah:

- 1) Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibanding dengan perusahaan sejenis lainnya.
- 2) Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

¹⁶Pratama, M. R, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap rekasi Pasar Modal di Indonesia*. (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2013), h.68

- 3) Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat cukup bagus maka kewajiban menyediakan jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternative.
- 4) Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.
- 5) Menjaga kepercayaan investor, peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.¹⁷

b. Label Rating Obligasi

Peringkat sukuk sendiri salah satunya telah dibuat oleh PT. Pefindo Pefindo yang dapat dilihat pada tabel berikut :

Table 2.1
Peringkat Sukuk

Symbol	Intepretasi
AAA	Obligasi yang diperingkat sebagai aaa adalah obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh pefindo. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjang sangat superior dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.
AA	Obligasi dengan peringkat aa hanya berbeda sedikit dengan obligasi dengan peringkat aaa. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat kuat dibandingkan dengan penerbitan obligasi Indonesia lainnya.
A	Obligasi dengan peringkat a mengindikasikan kapasitas obligasi untuk memenuhi kewajiban

¹⁷Irfan Sholikin, Ahmad, *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2010) h. 108

	<p>jangka panjang relative kuat dibandingkan dengan penerbit lainnya, tetapi obligasi ini tetap lebih mudah terpengaruhi oleh perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari pada obligasi peringkat aaa dan aa.</p>
BBB	<p>Obligasi berperingkat bbb mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.</p>
BB	<p>Obligasi dengan peringkat bb menggambarkan parameter perlindungan yang relative agak lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan terhadap ketidakpastian terhadap kondisi bisnis, finansial dan ekonomi.</p>
B	<p>Obligasi dengan peringkat b menggambarkan parameter perlindungan yang relative lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi masih mempunyai kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, tetapi adanya kondisi-kondisi ekonomi, bisnis, dan finansial yang buruk akan sangat mempengaruhi kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.</p>
SD	<p>Obligasi dengan peringkat sd (<i>selective Default</i>) akan diberikan pada penerbit obligasi yang telah gagal membayar satu atau lebih obligasinya pada saat jatuh tempo. Rating sd diberikan oleh pefindo</p>

	jika penerbit obligasi telah gagal membyar salah satu obligasinya tetapi akan tetap membayar obligasi lainnya tepat waktu.
D	Obligasi diberi peringkat d jika penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajibannya dan otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayarkan kewajibannya. Pengecualian diberikan jika pembayaran bunga telah lewat dari tanggal jatuh tempo tetapi masih di dalam periode <i>grace</i> atau telatnya pembayaran terjadi karena adanya perselisihan komersial bonafid.

5. Jakarta Islamic Index (JII)

a. Pengertian *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT *Danareksa Investment Management* (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari beberapa saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management*. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam – LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dari sekian banyak emiten yang tercatat di Jakarta Islamic Index, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*.¹⁸

Penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan pada saham yang memenuhi kriteria syariah. BEJ bekerja sama dengan Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management* (DIM) telah mengembangkan *Jakarta Islamic Index* (JII). JII dimaksudkan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Kriteria pemilihan saham dalam JII menurut Dewan Pengawas Syariah PT DIM (*Danareksa Investment Management*) harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berikut ini 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk kedalam JII :

- 1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan / minuman yang haram.
- 4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang / jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

¹⁸Septianingtyas, D. A., *Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap return Saham* (Accounting Analysis Journal 2),h. 360-368.

6. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

a. Pengertian Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Secara bahasa obligasi syariah (*sukuk*) adalah akar kata dari bahasa Arab “*sakk*”, jamaknya *sukuk* atau “*sakaik*”, yang berarti “memukul atau membetur”, dan bisa juga bermakna “pencetakan atau menenpa” sehingga kalau dikatakan “*sakkan nukud*” bermakna “pencetakan atau penempahan uang”. Obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana syariah pada tanggal jatuh tempo.

Pada prinsipnya, obligasi syariah (*sukuk*) adalah surat berharga sebagai instrument investasi yang diterbitkan dengan menggunakan transaksi atau akad syariah yang berlandaskan (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil) atau yang lainnya.¹⁹

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah salah satu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Sedangkan menurut *Accounting and Auditing Organization for Islam Financial Institution (AAOIF)*, *sukuk* adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipersembahkan setelah penutupan pendaftaram, bukti terima nilai sertifikat dan menggunakan sesuai rencana.

Jadi, *sukuk* merupakan obligasi berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan emiten membayar sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi tersebut pada saat jatuh tempo. Besarnya pendapatan bagi hasil, dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang *sukuk* dengan pendapatan bagi hasil, yang besarnya tercantum

¹⁹Sunariyah, *Pengertian Pengetahuan Pasar Modal*.(Ed. Ke-6) (Penebitan : UUP STIM YKPM,2013) h. 92.

dalam laporan keuangan konsolidasi emiten yang bersangkutan.²⁰

b. Karakteristik Obligasi syariah (Sukuk)

Sukuk memiliki beberapa karakteristik yaitu:

- 1) Sukuk menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya, sedangkan tingkat pendapatan sukuk berdasarkan tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
- 2) System pengawasan sukuk dilakukan oleh Wali Amanat dan Dewan Pengawas syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari awal sampai akhir masa penerbitan sukuk. Adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.
- 3) Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbitan harus terhindar dari unsur non halal. Lembaga Profesor Pasar modal terkait dengan penerbitan sukuk masih sama seperti obligasi yaitu emiten, penjamin emisi, wali amanat, penanggung, lembaga *kliring*, akuntan publik, dan konsultan hukum.²¹

c. Ketentuan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Ketentuan mekanisme mengenai sukuk sebagai berikut:

- 1) Sukuk harus berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang sukuk dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- 2) Sukuk mudharabah yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah

²⁰Huda, N, Nasution, M.E., *Investasi pada pasar modal syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group., 2012) h. 116.

²¹Sutedi, Adrian., *Aspek hukum obligasi dan sukuk* (Jakarta; Sinar Grafika Tandelin 2011).h.83.

disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur non halal.

- 3) Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai dengan kesepakatan sebelumnya penerbitan obligasi syariah tersebut.
- 4) Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai dengan ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo, hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- 5) Sistem pengawasan aspek syariah oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- 6) Apabila perusahaan penerbit sukuk melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- 7) Apabila emiten berbuat kelalaian atau cidera janji maka pihak investor dapat menarik dananya.
- 8) Hak kepemilikan sukuk mudharabah dapat dipindah tangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan.²²

d. Jenis Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut Accounting and Auditing Organization for Islam Financial Institutions (AAOIFI) terdapat beberapa jenis macam obligasi syariah (sukuk) :

- a. Sukuk Mudharabah
- b. Sukuk Musyarakah
- c. Sukuk Ijarah
- d. Sukuk Murabahah
- e. Sukuk Salam
- f. Sukuk Istishna
- g. Sukuk Hybrid

²²Sutedi, Adrian., *Aspek hukum obligasi dan sukuk* (Jakarta; Sinar Grafika Tandelin 2011).h.84.

Perdagangan sukuk di Indonesia masih sangat terbatas. Hanya ada dua jenis sukuk yang aktif diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia, yaitu:

1) Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah adalah sukuk yang menggunakan akad kerjasama usaha, dimana pemodal (Shahibul Maal) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya (Mudharib) bertugas mengelola usaha. Keuntungan usaha menurut nisbah yang disepakati, sedangkan risiko kerugian ditanggung oleh si pemodal, kecuali jika risiko kerugian tersebut timbul akibat kelalaian si pengelola.

2) Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah sukuk yang menggunakan akad sewa-menyewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diperhitungkan sejak obligasi diterbitkan.²³

3) Pihak-Pihak yang Terlibat Dalam Penerbitan (*Sukuk*)

Beberapa pihak yang saling terkait pasti akan terlibat dalam penerbitan sukuk, pihak-pihak tersebut adalah :

- a) *Obligor* : adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk/obligasi syariah jatuh tempo. Dalam hal *sovereign* sukuk, *obligor*-nya adalah pemerintah.
- b) *Investor*: adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing. Investor yang dimaksud disini bisa *Islamic* investor ataupun konvensional.
- c) *Special Purpose Vehicle (SPV)*: adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. *Special purpose vehicle* berfungsi : a.) sebagai penerbit sukuk b.) menjadi *counterpart* pemerintah atau *corporate* dalam transaksi pengalihan asset c.)

²³Irfan Sholikin, Ahmad, *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2010) h. 132

bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.

- d) *Trustee: Co Trustee* mewakili kepentingan pembeli obligasi, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi, untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung *obligor*.
- e) *Appraiser* : adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang di pandang wajar.
- f) *Custody* : menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara *custodian* dan pemegang rekening. *Custodian* bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan efek dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.
- g) *Shariah Advisor*: Penerbitan sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah untuk menyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah.
- h) *Arranger* : manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor di pasar modal.²⁴

4) Perbedaan Obligasi Syariah (*Sukuk*) dengan Obligasi Konvensional

Berdasarkan pengertian dan karakteristik obligasi syariah yang telah dipaparkan, maka dapat diketahui bahwa obligasi syariah berbeda dengan konsep obligasi konvensional yang sudah dikenal dikalangan praktisi dan

²⁴Jogianto, H., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. (Ed. Ke-5)* (Yogyakarta :BPFE UGM 2013) h. 103.

akademisi. Obligasi adalah instrument hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau pemerintah untuk meningkatkan uang (modal), khusus dari sekelompok pemberi pinjaman yang berbeda. Kebanyakan *obligasi* : *gasi* membayar bunga secara semesteran (tiap enam bulan) pada tingkat bunga kupon yang telah ditentukan, memiliki jatuh tempo awal 10 tahun 30 tahun.²⁵

Perbedaan antara obligasi syariah dan konvensional adalah sebagai berikut :

Table 2.2
Perbedaan Antara Obligasi Syariah Dan Konvensional

Instrumen	Obligasi Syariah (sukuk)	Obligasi konvensional
Sifat	Bukan merupakan hutang bagi penerbitnya tetapi merupakan lembar saham kepemilikan atas asset/proyek/jasa spesifik yang tidak dibagikan	Hutang bagi penerbitnya
Nilai Buku Asset	Minimum 51% asset berwujud (<i>tangible asset</i>) pada kontrak mereka disyaratkan untuk menyokong penerbitan sukuk al-ijarah	Secara umum tidak mensyaratkan
Tuntutan (Claim)	Pemilik menurut atas	Kredit menuntut

²⁵Tandelin, Eduardus., *Portofolio dan investasi. Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius. 2010) h.107.

	asset proyek/jasa yang dijamin dan lain-lain	atas peminjam hutang, dan pada beberapa kasus menerapkan hukum gadai atas asset
Keamanan	Keamanan dijamin oleh hak kepemilikan atas asset atau proyek yang dijamin dalam penjaminan asset atau proyek selain bentuk-bentuk peningkatan jaminan yang telah ditentukan	Secara umum obligasi tidak aman kecuali pada kasus seperti <i>firs mortgage bond</i> (obligasi yang dijamin dengan properti), <i>equipment trust certificates</i> (obligasi yang dijamin dengan asset tertentu) dan lain-lain.
Prinsip dan Pengembalian (return)	Tidak dijamin oleh penerbit	Dijamin oleh penerbit
Tujuan	Harus diterbitkan hanya untuk tujuan halal secara Islami	Dapat diterbitkan untuk beberapa tujuan
Perdagangan Sekuritas	Penjualan atas minat kepemilikan pada asset/proyek/jasa yang spesifik dan lain-lain	Penjualan atas instrument
Tanggung Jawab /	Tanggung jawab untk	<i>Bondholder/</i>

Pemilik	kewajiban yang telah ditentukan berkaitan dengan asset/proyek/transaksi yang dijaminan terbatas dalam penerbitan	pemegang obligasi tidak bertanggung jawab atas kondisi keuangan penerbit
---------	--	--

B. Tinjauan Pustaka

Adapun hasil penelitian terdahulu yang menjadi landasan pada penelitian ini adalah :

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

NO	Nama	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Resmi Primadani (2013)	Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini menggunakan 1 variabel yaitu reaksi pasar pasar saham. Dalam penelitian ini menggunakan <i>event study</i> untuk melihat reaksi pasar saham terhadap pengumuman penerbitan obligasi syariah. Teknis analisis data	Kesamaan dalam penelitian ini adalah objek penelitiannya di Bursa Efek Indonesia.

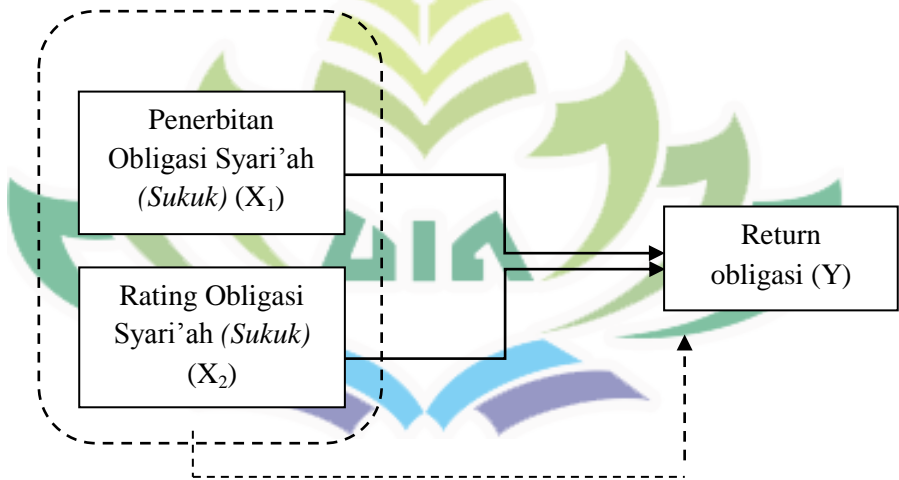
			yang digunakan adalah dengan <i>Uji statistik paired sample t-test</i> . objek yang digunakan Bursa Efek Indonesia.	
2	Nita Erika & Nani Surya NT Ina	Over Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Saham dan Obligasi Syariah Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel (X) over reaksi pasar, (Y1) Saham Syariah, (Y2) Obligasi syariah. Metode penelitian ini menggunakan pengujian beda dua rata-rata yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan <i>abnormal return</i> pada saat sebelum dan sesudah pengumuman. Objek Bursa Efek	Persamaan Penelitian ini adalah objek yang digunakan penelitian.

			Indonesia	
3	Eni Savitri (2011)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009-2013.	Pengambilan sampel penerbitan sukuk.	Penggunaan variabel sama, metode penelitian, analisis data dan objek penelitan.
4	Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti & M. Agus Salim (2019)	Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal.	Penelitian ini menggunakan 3 variabel yaitu rekasi pasar pasar saham. Objek yang digunakan Bursa Efek Indonesia	Penggunaan variabel sama, metode penelitian, analisis data.
5	Welly Angraini (2017)	Pengaruh Nilai Dan <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap	Objek penelitian ini pada perusahaan – perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah	Penggunaan variabel sama metode penelitian, analisis data dan objek penelitan.

		Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah		
--	--	---	--	--

C. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran



Keterangan :

HubunganSecaraParsil : _____

HubunganSecaraSimultan : - - - - -

Kerangkapemikiranpadagambar2.1. menunjukkan variabel independen (X₁) dalam penelitian ini adalah nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan, yang dinilai sebesar perbandingan nilai nominal penerbitan dengan total ekuitas perusahaan dan rating obligasi syariah sukuk (X₂) yang

dikonversikan ke dalam bentuk interval dari bentuk huruf yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Sedangkan variabel (Y) adalah *return obligasi*.

D. Hipotesis

Dengan menguji hipotesis dan menegaskan perkiraan hubungan, diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi. Hipotesis adalah hubungan antara dua variabel atau lebih yang diperkirakan secara logis dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Berdasarkan landasan teori diatas dan berdasarkan pada penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return obligasi*. Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berdampak pada perubahan struktur modal perusahaan.

Keberadaan obligasi syariah dapat direspon positif maupun negatif. Penerbitan obligasi akan menyebabkan peringkat *leverage*. Di satu sisi peningkatan *Leverage* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa tax shield dimana perusahaan dapat mengurangi bagian dari *earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

2. Bukti empiris dari penelitian Ashhari menunjukkan bahwa semakin besar ukuran penawaran (nilai penerbitan) obligasi syariah maka semakin kecil nilai *return obligasi*. Lalu, Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran penawaran (nilai penerbitan) sukuk bereaksi negative signifikan terhadap *cumulative average abnormal return*. Terdapat reaksi investor terhadap pengumuman penerbitan obligasi konvensional yaitu berupa reaksi negatif.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis tentang nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif terhadap *return obligasi*.

3. Pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* obligasi. Setiap investor dapat menilai tingkat kelayakan bisnis usaha sebuah emiten dan dapat menilai tingkat risiko yang akan timbul dari sebuah obligasi dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, salah satunya melalui peringkat obligasi.

Pada umumnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cukup baik akan memberikan peringkat sukuk *investment grade*. Ketika investor memilih instrumen investasi terhadap obligasi syariah, investor akan memperlihatkan perkembangan perusahaan, jika perkembangan perusahaan di nilai baik maka perusahaan yang menerbitkan akan memiliki *bond rating* baik. Variabel peringkat obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* obligasi.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis tentang *rating* penerbitan obligasi syariah (sukuk) dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2 : *Rating* penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif terhadap *return obligasi*.

4. Pengaruh Penerbitan Obligasi & Rating Obligasi Syariah (*sukuk*) secara bersama-sama terhadap *return* obligasi. Variabel nilai penerbitan obligasi & *rating* penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* obligasi.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis tentang nilai penerbitan obligasi & *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Nilai dan Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *Return* obligasi.





DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.pada Universitas Diponegoro Semarang.Irfan Sholikin, Ahmad. (2010). *“Buku Pintar Ekonomi Syariah”*, Jakarta; PT Gramedia Pustaka Utama.
- Departemen Pendidikan Nasional. (2011). *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pusat Bahasa Edisi Keempat*, Jakarta: Gramedia Utama
- Fatah, Dede Abdul. (2012). Perkembangan obligasi syariah (sukuk) di Indonesia. *Jurnal ekonomi syariah dan perbankan syariah*.
- Jogianto, H.M (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. (Ed. Ke-5)*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Kasmadi, Nia Siti Sunariah, *Panduan Modern*
- Mujahid dan T. Fitrijanti. (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*.
- Nurjanah, Siti. (2016). Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi dan Peringkat Sukuk Perusahaan terhadap Abnormal Return Saham di Indonesia. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *Eprints Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Sunariyah. (2013). *Pengertian Pengetahuan Pasar Modal.(Ed. Ke-6)*. Penebitan : UUP STIM YKPM.
- Septianingtyas, D. A. (2012). *Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap return Saham*. *Accounting Analysis Journal* 2 (3): 360-368.
- Sutedi, Adrian. (2012). *Aspek hukum obligasi dan sukuk*. Jakarta; Sinar Grafika

Sinjarimbun Masri dan Efendi Sofia, *Metode Penelitian Sampling*, LP3ES,

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Tandelin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan investasi. Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

-----, Eduardus. (2011). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Terbitan: Yogyakarta: BPFE.

Pratama, M. R. (2013). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap rekasi Pasar Modal di Indonesia*. Skripsi. Universitas Widyatama. Jakarta.

Wijyaningtyas, Putri . (2016). “Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Yulia .

SUMBER ONLINE

<http://www.idx.co.id/id/id/beranda/informasipasar/daftarefek/obligasikorporasi.aspx>. Diakses 19 Mei 2017.

<http://warungekonomiislam.blogpot.co.id/2013/11/obligasi-syariah.html?m=1>. Diakses 18 April 2017.

www.pefindo.or.id. Diakses pada 9 april 2017.

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/default.aspx>. Diakses 13 Mei 2017.

<https://www.kompasiana.com/nisahd/59ed3004a208c054007caef4/perkembangan-sukuk-negara-di-indonesia>. Diakses 23 Oktober 2017.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002