

## Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap *Return Saham* pada BEI Tahun 2015-2018

Firda Annisa<sup>1</sup>, Zaldy Suhatman<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Pamulang, Indonesia

Email: firda251096@gmail.com, [zaldy@unpam.ac.id](mailto:zaldy@unpam.ac.id)

Received 30 Juli 2024 | Revised 30 Agustus 2024 | Accepted 30 September 2024

\*Korespondensi Penulis

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan: 1) Untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018. 2) Untuk mengetahui pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018. 3) Untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018. Metode penelitian ini menggunakan metode deskripsi kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian deskriptif dan asosiatif. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk). pengambilan sampel dapat menggunakan purposive sampling, maka diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel dengan total 40 penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Dengan teknik analisa data menggunakan Analisis Regresi Linear Sederhana, Analisis Regresi Linear Berganda, Uji Koefisien Korelasi, Uji Koefisien Determinasi, Uji t dan Uji F dengan perhitungan menggunakan SPSS 24 for windows. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Terdapat pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Return Saham. 2) Terdapat pengaruh Rating Penerbitan Obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Return Saham. 3) Terdapat pengaruh yang signifikan antara Nilai Penerbitan Obligasi dan Rating Penerbitan Obligasi terhadap Return Saham.

**Kata Kunci:** Nilai Penerbitan Obligasi, Rating Penerbitan Obligasi dan Return Saham

### Abstract

*This study aims: 1) To determine the effect of the issuance of Islamic bonds (sukuk) on stock returns on the IDX for the 2015-2018 period. 2) To determine the effect of the company's sharia bond (sukuk) issuance rating on returns on the IDX for the 2015-2018 period. 3) To determine the effect of the issuance of Islamic bonds (sukuk) and the rating of the issuance of Islamic bonds (sukuk) on the IDX for the 2015-2018 period. This research method uses quantitative description methods, data collection techniques using questionnaires. This research method uses quantitative description method using descriptive and associative research types. The population in this study were 30 companies that issued Islamic bonds (sukuk). sampling can use purposive sampling, then 10 companies are obtained as samples with a total of 40 issuances of Islamic bonds (sukuk) listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2018 period. With data analysis techniques using Simple Linear Regression Analysis, Multiple Linear Regression Analysis, Correlation Coefficient Test, Coefficient of Determination Test, t-test and F-test with calculations using SPSS 24 for windows. The results of this study indicate that: 1) There is an effect of Bond Issuance Value which has a significant influence on the Stock Return variable. 2) There is an effect of Bond Issuance Rating which has a significant influence on the Stock Return variable. 3) There is a significant effect between Bond Issuance Value and Bond Issuance Rating on Stock Return.*

**Keywords:** Bond Issuance Value, Bond Issuance Rating and Stock Return



JOMAA is licensed under [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

## PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal yang pesat dan dinamis memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Fenomena menarik yang terjadi di pasar modal dunia dalam satu dekade terakhir adalah kehadiran efek keuangan berprinsip syariah dengan tingkat pertumbuhan yang sangat pesat. Efek keuangan syariah mengharamkan adanya unsur riba sehingga perusahaan-perusahaan konvensional seakan berlomba-lomba menerbitkan efek keuangan berbasis syariah.

Rumusan masalah dalam penelitian ini :

1. Apakah terdapat pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018?
2. Apakah terdapat pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018?
3. Apakah terdapat pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018?

Tujuan Penelitian ini:

- a. Untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018.
- b. Untuk mengetahui pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018.
- c. Untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham pada BEI periode tahun 2015-2018

Menurut Jogiyanto (2000 : 392), jika suatu informasi baru dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Signalling theory yang berlaku disini, dimana setiap tindakan mengandung informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi dari pihak diluar perusahaan terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi resiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat dilakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi resiko yang diinginkan.

## METODE

### Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode yang bertujuan untuk memberikan gambaran secara jelas mengenai masalah yang diteliti, menginterpretasikan serta menjelaskan data secara sistematis. Pemilihan metode kuantitatif ini didasarkan atas pertimbangan bahwa penelitian ini menitikberatkan pada penjelasan objek penelitian yang dikaji secara mendalam apa adanya, dan secara sistematis mengenai fakta-fakta, fenomena-fenomena, dan sifat-sifat dari objek yang diteliti. Jenis penelitian yang dilakukan peneliti adalah melalui penelitian asosiatif.

### Lokasi Penelitian

Dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data yang diperlukan bisa diakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Operasional Variabel Penelitian

Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk).

$$\text{Sukuk Equity Ratio} = \frac{\text{Total Sukuk}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sukuk to Equity Ratio (SER) adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi sukuk yang besar bila dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya.

Total Sukuk adalah Nilai Nominal atau berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya (Septianingtyas, 2012:31).

Total Ekuitas

jumlah uang yang akan dikembalikan kepada pemegang saham suatu perusahaan, jika seluruh aset perusahaan dicairkan dan seluruh hutang perusahaan dibayar. Nilainya ditentukan dari total pencairan seluruh aset perusahaan dikurangi dengan total hutang perusahaan yang harus dibayar.

### Pengaruh Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan.

Huruf	Angka
AAA	20
AAA-	19
AA+	18
AA	17
AA-	16
A+	15
A	14
A-	13
BBB+	12
BBB	11
BBB-	10
BB+	9
BB	8
BB-	7
B+	6
B	5
B-	4
CCC+	3
CCC	2
CCC-	1

## Rating

Peringkat atau rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya, (Kompasiana, 2013). Perusahaan-perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dimilikinya karena menguntungkan bagi perusahaan.

## Return Saham

Variabel	Rumus
Return Saham (Y)	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$

Keterangan :

$R_{i,t}$  : Aktual return saham I pada hari ke- t

$P_{i,t}$  : Harga penutupan saham perusahaan I pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$  : Harga penutupan saham perusahaan I pada hari ke-1

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham adalah tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Maka return saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya. Dengan kata lain, bisa disebut sebagai keuntungan berinvestasi atau tingkat pengembalian. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return, baik secara langsung maupun tidak langsung.

## Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk).

Sampel

Penulis menentukan metode pemilihan sampel berdasarkan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel yang terbatas pada jenis orang tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan, entah karena mereka adalah satu-satunya yang memilikinya atau memenuhi beberapa kriteria yang ditentukan oleh peneliti, (Uma Sekaran, 2006). Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel dengan total 10 penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

## Metode Pengumpulan Data

Jenis dan Sumber Data yang peneliti ambil adalah data sekunder. Maksud data sekunder adalah sebuah data yang sifatnya permanen tetapi biasanya melalui perantara. Contoh perantaranya adalah website. Sumber data yang peneliti peroleh berasal dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk data laporan keuangan tahun 2015 – 2018 pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk).

### Metode Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif dengan menggunakan statistik. Analisis data dapat diartikan sebagai aktivitas yang dilakukan untuk mengubah data penelitian menjadi informasi baru yang dapat dipahami dengan mudah yang digunakan untuk mendapatkan kesimpulan. Metode yang digunakan meliputi metode uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda, sehingga memudahkan penulis dalam melakukan penelitian ini.

Kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

No.	Kriteria
1.	Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia .
2.	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang tidak menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia.
3.	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang tidak mempunyai kelengkapan data.

## HASIL dan PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005). Uji normalitas data dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual berdistribusi normal, bila tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05.

	Nilai (X1)	Rating (X2)	Return Saham
Kolmogorov-Smirnov Z	1,980	1,247	1,551
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,001	0,089	0,016

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat signifikansi residual sebesar 0,000 kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian memiliki distribusi data normal.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya yaitu 1) dengan melihat nilai inflation factor (VIF) pada model regresi, 2) dengan membandingkan nilai koefisien determinasi individual ( $r^2$ ) dengan nilai determinasi secara serentak ( $R^2$ ), dan 3) dengan melihat nilai eigenvalue dan condition index. Pada pembahasan ini akan dilakukan uji multikolinieritas dengan melihat nilai inflation factor (VIF) pada model regresi dan membandingkan nilai koefisien determinasi individual ( $r^2$ ) dengan nilai determinasi secara serentak ( $R^2$ ). Menurut Santoso (2001), pada umumnya jika VIF lebih besar dari 5,

maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Nilai Penerbitan Obligasi (X1)	0,995	1,005
Rating Penerbitan Obligasi (X2)	0,995	1,005

Dari tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai VIF dibawah 10 berdasarkan hasil perhitungan melalui program SPSS 20 diperoleh nilai VIF yaitu variabel Nilai Penerbitan Obligasi (X1) sebesar 1,005, Rating Penerbitan Obligasi (X2) sebesar 1,005 dengan demikian variabel tersebut terbebas dari gejala multikolinearitas, karena nilainya di bawah 10.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini uji Durbin-Watson akan digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Autokorelasi sering disebut juga korelasi serial. Cara mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan Durbin -Watson.

Durbin-Watson
1,682

Berdasarkan tabel terdapat nilai Durbin-Watson = 1,682 Pada taraf signifikan 5% dengan n = 10, k = 2 diperoleh  $dL = 0,69$  dan  $dU = 1,64$ . Karena nilai  $DW = 1,682$  berada pada nilai  $4-dU = 2,36$  Karena nilai  $DW = 1,682$  berada pada  $du < d < 4-du$  yaitu  $1,64 < 1,682 < 2,36$  maka dapat disimpulkan Tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

$$Y = -4,163 + 13,463 X1 + 0,546X2$$

1. Nilai Konstanta a = -4,163 dapat diartikan bahwa jika Nilai Penerbitan Obligasi (X1), Rating Penerbitan Obligasi (X2), bernilai nol maka Return Saham bernilai sebesar -4,163.
2. Koefisien regresi Nilai Penerbitan Obligasi (X1)  $b_1 = 13,463$  dapat diartikan bahwa jika Nilai Penerbitan Obligasi meningkat sebesar satu maka Return Saham juga akan meningkat sebesar 13,463.
3. Koefisien regresi Rating Penerbitan Obligasi (X2)  $b_2 = 0,546$  dapat diartikan bahwa jika Rating Penerbitan Obligasi meningkat sebesar satu maka Return Saham juga akan meningkat sebesar 0,546.

### Uji Hipotesis

1. Variabel Nilai Penerbitan Obligasi (X1) memiliki pengaruh terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan tabel coefficients nilai thitung untuk variabel Nilai Penerbitan Obligasi (X1) sebesar 2,532 sedangkan nilai ttabel untuk N = 10 sebesar 2,228. Jadi  $2,532 > 2,228$  dan nilai nilai probabilitas dari t sebesar  $0,007 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, dapat dinyatakan bahwa Nilai Penerbitan Obligasi (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham (Y).
2. Variabel Rating Penerbitan Obligasi (X2) memiliki pengaruh terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan tabel coefficients diperoleh nilai ttabel untuk N = 10 sebesar 2,228. Jadi  $1,711 < 2,228$  dan nilai probabilitas dari t sebesar  $0,804 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, dapat dinyatakan bahwa Rating Penerbitan Obligasi (X2) tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Y).

3. Dari hasil analisis pada tabel di atas yakni uji ANOVA diperoleh nilai Fhitung sebesar 4,393. Sedang Ftabel ( $\alpha$  0,05) untuk N = 10 adalah sebesar 3,71. Jadi F hitung > dari F tabel ( $\alpha$  0,05) atau  $4,393 > 3,71$  dengan tingkat signifikan sebesar 0,006. Karena  $0,006 < 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa Nilai Penerbitan Obligasi (X1), Rating Penerbitan Obligasi (X2), memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap Return Saham (Variabel Y) pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.  
Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan secara simultan Nilai Penerbitan Obligasi (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham (Y).

## SIMPULAN

Berikut kesimpulan yang dijelaskan pada penelitian ini :

1. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan secara simultan Nilai Penerbitan Obligasi (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham (Y).
2. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan secara simultan Rating Penerbitan Obligasi (X2) tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Y).
3. Nilai Penerbitan Obligasi (X1), Rating Penerbitan Obligasi (X2), memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap Return Saham (Variabel Y) pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2018.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hartono, Jogiyanto. (2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Santoso, Singgih.. 2001. SPSS Versi 11,5 Mengolah Data Statistik Secara Profesional. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma. (2006). Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Edisi 4. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Septianingtyas, Devi Adelin. 2012. Pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham (studi kasus pada perusahaanperusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009). Universitas Negeri Semarang.