

**PENGARUH NILAI PENERBITAN *SUKUK*, *RATING* PENERBITAN
SUKUK, DAN RISIKO PENERBITAN *SUKUK* PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM**

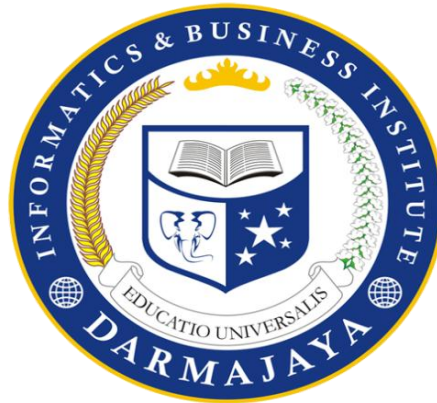
Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi



Oleh :

Eka Puspasari

1512120026

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG
2019**



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi atau karya yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggungjawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

Bandar Lampung, 5 November 2019



Eka Puspasari

1512120026

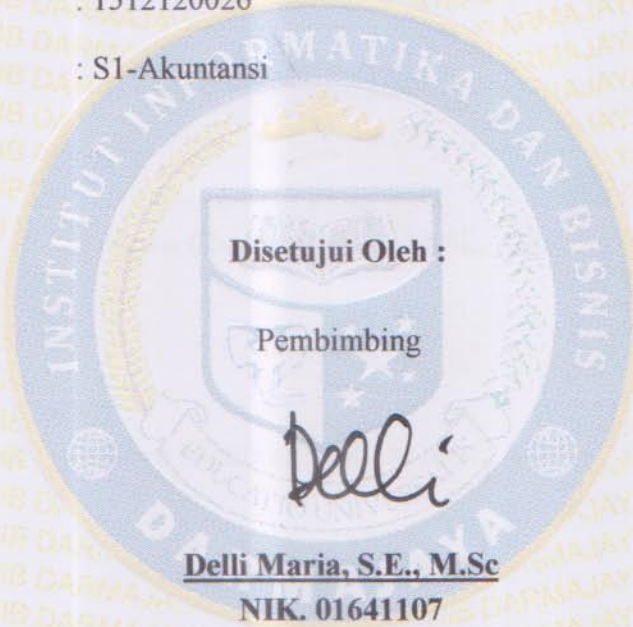
HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **PENGARUH NILAI PENERBITAN *SUKUK*,
RATING PENERBITAN *SUKUK*, DAN
RISIKO PENERBITAN *SUKUK* PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM**

Nama Mahasiswa : **Eka Puspasari**

NPM : 1512120026

Program Studi : S1-Akuntansi



Delli Maria, S.E., M.Sc
NIK. 01641107

Ketua Program Studi Akuntansi

Anik Irawati, S.E., M.Sc
NIK. 01170305

HALAMAN PENGESAHAN

Telah diuji dan dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi IIB Darmajaya dan dinyatakan diterima
untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar
SARJANA EKONOMI

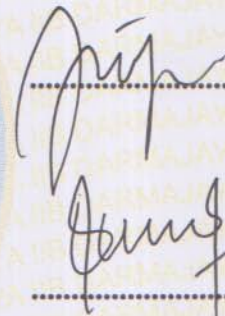
MENGESAHKAN

Tim Penguji

Tanda Tangan

Ketua Penguji

: Indra Chaniago, S.E., M.Si., Ak



Anggota Penguji

: Reva Meiliana, S.E., M.Acc., Akt

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc
NIK. 30040419

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 11 September 2019

RIWAYAT HIDUP

IDENTITAS DIRI

Nama : Eka Puspasari
Tempat / Tanggal Lahir : Talang Waylita, 08 Januari 1997
Agama : Islam
Alamat : Liwa, Lampung Barat
E-mail : ekapuspa.new0801@gmail.com
Nomor Handphone : 0823-5320-5040

RIWAYAT PENDIDIKAN

Sekolah Dasar : SD Negeri 4 Pagardewa
Sekolah Menengah Pertama : MTs Negeri Kotabatu
Sekolah Menengah Atas : SMA Negeri 1 Sukau

Dengan ini saya menyatakan bahwa keterangan yang saya sampaikan diatas adalah benar.

Yang Menyatakan,

Bandar Lampung, 30 Oktober 2019

Eka Puspasari

1512120026

PERSEMBAHAN

Dengan segala puji syukur kupersembahkan karya ini kepada :

- ✚ Allah SWT yang senantiasa memberi nikmat yang tiada hentinya serta menjaga dan menuntunku dalam setiap langkah, serta Nabi Muhammad SAW sebagai junjunganku.
- ✚ Emak dan bapak ku, yang selama ini selalu menyayangi ku, mendoakan keberhasilanku, selalu berusaha untuk memberikan yang terbaik untukku, selalu mendengarkan keluh kesah ku, serta memberikan dorongan dan motivasi yang tak henti-hentinya untukku. Terima kasih sudah melahirkan ku, membesarkan ku, hingga aku sampai ke titik ini. Terima kasih untuk semua cinta yang kalian berikan. Terima kasih telah menjadi orang tua yang terhebat. I love you more than you know.
- ✚ Untuk adik tercinta ku windi yana yang juga telah lama menanti keberhasilanku. Jadi apapun yang kau mau. Jangan jadikan orang-orang disekitar mu sebagai alasan untuk kau menjadi orang lain. Jalan mu kau yang tentukan sendiri. Love yourself, be yourself, and trust yourself.
- ✚ Keluarga besarku yang aku sayangi "paman-paman ku, bibi-bibi ku, nenek dan kakekku dan sepupu-sepupu ku sekalian. Terimakasih untuk semua bantuannya. Kalian adalah salah satu alasan untukku terus melangkah.

✚ Sahabat-sahabat dekatku, martina, liya, aul, ida, ojan, uum,

uus.

✚ Teman-teman PKPM ku, chyntia, ara, budi, stefanus, rosid.

✚ Almamater ku tercinta, IBI Darmajaya.

MOTTO

Sesungguhnya Allah tidak mengubah nasib suatu kaum, hingga mereka mengubah nasib mereka sendiri.

(Q.S Ar-Ra'dd:11)

I want to show my true self, not how I want to be seen by others.

Ketika kamu merasa sendirian, ingatkan diri bahwa Allah sedang menjauhkan mereka darimu, agar hanya ada kau dan Allah.

Ketika kau sedang mengalami kesusahan dan bertanya-tanya kemana Allah, cukup ingat bahwa seorang guru selalu diam saat ujian berjalan.

(Nourman Ali Khan)

Lakukan semua yang kamu mau, dan nikmati apa hasil yang sudah kamu peroleh. Jangan pedulikan semua ocehan orang sepanjang kamu tidak merugikannya.

(G-Dragon)

**PENGARUH NILAI PENERBITAN *SUKUK*, *RATING* PENERBITAN
SUKUK, DAN RISIKO PENERBITAN *SUKUK* PERUSAHAAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM.**

Oleh :

Eka Puspasari

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan terhadap *return* saham pada tahun 2016 s.d. 2018. Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif menggunakan data sekunder dengan populasi 81 penerbitan *sukuk* dan jumlah sampel 36 penerbitan *sukuk* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pengumpulan data berupa laporan keuangan tahunan. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan terhadap *return* saham menggunakan *software* SPSS V.20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai penerbitan *sukuk* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan *rating* penerbitan *sukuk* dan risiko penerbitan *sukuk* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Nilai Penerbitan *Sukuk*, *Rating* Penerbitan *Sukuk*, Risiko Penerbitan *sukuk*, *Return Saham*.

THE EFFECT OF SUKUK PUBLISHING, RATING OF PUBLISHING SUKUK, AND RISK OF PUBLISHING COMPANY SUKUK ON THE STOCK RETURN

By:
Eka Puspasari

ABSTRACT

The objective of the study was to determine the effect of the value of sukuk issuance, sukuk issuance rating, and the risk of issuance of the company sukuk on the stock returns in 2016-2018. This research was a quantitative descriptive study using the secondary data with the companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used the *purposive sampling*. The data collection in the form of annual financial statements. The multiple linear regression analysis was used to determine the effect of the value of sukuk issuance, sukuk issuance rating, and the risk of issuance of company sukuk on the stock returns. using SPSS V.20 software. The results showed that the value of sukuk issuance had a significant effect on stock returns, while the rating of sukuk issuance and the risk of issuance of sukuk had no effect on stock returns.

Keywords: Stock Return Sukuk Issuance Value, Sukuk Issuance Rating, Sukuk Issuance Risk.



KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmaanirrohiim

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah penulis panjatkan puji serta syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah nya yang telah Allah berikan kepada penulis sebagai petunjuk, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang diberi judul : **PENGARUH NILAI PENERBITAN SUKUK, RATING PENERBITAN SUKUK, DAN RISIKO PENERBITAN SUKUK PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM.**

Dan tidak lupa sholawat serta salam penulis curahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang kita nantikan syafaatnya di yaumul kiyamah kelak.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan berhasil disusun dengan baik tanpa adanya bantuan dan bimbingan, serta saran dari semua pihak. Oleh Karena itu dengan penuh keikhlasan penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah, Y.A., MBA., M.Sc selaku Rektor Informatics And Business Institute Darmajaya.
2. Ibu Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc selaku Dekan Informatics And Business Institute Darmajaya.
3. Ibu Anik Irawati, S.E., Msc selaku Ketua Jurusan Akuntansi IBI Darmajaya.
4. Ibu Delli Maria, S.E., Msc selaku pembimbing skripsi.
5. Bapak Indra Chaniago, S.E., M.Si, Ak selaku penguji.
6. Ibu Reva Meiliana, S.E.,M.Acc,Akt selaku penguji.
7. Para dosen dan staf program studi akuntansi, yang tidak disebutkan namanya terimakasih atas ilmu dan wawasan yang diberikan kepada penulis.
8. Kepada seluruh keluarga besar terima kasih untuk doa dan semangatnya selama ini.

9. Sahabat-sahabtku Martina, Liya, Aul, Ida, Ojan, Uum dan seluruh teman-teman jurusan Akuntansi Informatics And Business Institute Darmajaya.
10. Untuk teman-teman PKPM ku Chyintia, Ara, Budi, Stefanus, Rosid.
11. Untuk teman-teman ku dari berbagai jurusan dan UKM Assalam yang tidak dapat aku sebutkan satu persatu.
12. Semua jajaran prodi akuntansi dan segenap dosen IBI Darmajaya serta seluruh karyawan yang tidak berhenti untuk mensupport untuk terus maju.
13. Almamater tercinta, IBI Darmajaya yang dengan ikhlas memberika kesempatan untuk diriku menggali ilmu.

Demikian kata pengantar dari penulis, apabila ada kesalahan kata penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak kekurangan. Oleh sebab itu penulis menerima segala kritik dan saran yang sifatnya membangun dari semua pihak.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Bandar Lampung, Oktober 2019

Penulis

Eka Puspasari
1512120026

DAFTAR ISI

Isi	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
RIWAYAT HIDUP	v
MOTTO HIDUP	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.3 Rumusan Masalah	7
1.4 Tujuan Penelitian	8
1.5 Manfaat Penelitian	8
1.6 Sistematika Penulisan	9

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 <i>Signalling Theory</i>	11
2.2 <i>Return Saham</i>	11
2.3 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>).....	13
2.4 <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah (<i>sukuk</i>)	14
2.5 Risiko Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	18
2.6 Penelitian Terdahulu	19
2.7 Kerangka Pemikiran.....	22
2.8 Bangunan Hipotesis	22
2.8.1 Pengaruh Nilai Penerbitan <i>sukuk</i> terhadap <i>return</i> saham	23
2.8.2 Pengaruh <i>rating</i> penerbitan <i>sukuk</i> terhadap <i>return</i> saham	23
2.8.3 Pengaruh risiko penerbitan <i>sukuk</i> terhadap <i>return</i> saham	24

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data.....	25
3.2 Metode Pengumpulan Data	25
3.3 Populasi dan Sampel	26
3.3.1 Populasi	26
3.3.2 Sampel.....	26
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	27
3.4.1 Variabel Dependen/Terikat (Y).....	27
3.4.2 Variabel Independent	27
3.4.2.1 Nilai Penerbitan <i>Sukuk</i>	28
3.4.2.2 <i>Rating</i> Penerbitan <i>Sukuk</i>	28
3.4.2.3 Risiko Penerbitan <i>Sukuk</i>	28
3.5 Metode Analisis Data.....	29
3.5.1 Statistik Deskriptif	29
3.5.2 Uji Kelayakan Model (Uji Asumsi Klasik).....	29
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	30

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	30
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	30
3.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	31
3.5.3 Analisa Regresi	32
3.5.3.1 Uji Analisis Regresi Berganda	32
3.6 Pengujian Hipotesis.....	33
3.6.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	33
3.6.2 Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji T)	33
3.6.3 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2).....	34

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data.....	35
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	35
4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian	36
4.2 Hasil Analisis Data.....	36
4.2.1 Analisis Deskriptif	36
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	38
4.2.2.1 Uji Normalitas Data	38
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas.....	38
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	40
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	41
4.2.3 Analisis Regresi Berganda	42
4.3 Pengujian Hipotesis.....	43
4.3.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)	43
4.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji T)	44
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2).....	45
4.4 Pembahasan.....	46
4.4.1 Pengaruh Nilai Penerbitan <i>Sukuk</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	46

4.4.2 Pengaruh <i>Rating</i> Penerbitan <i>Sukuk</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	47
4.4.3 Pengaruh Risiko Penerbitan <i>Sukuk</i> Terhadap <i>Return</i> Saham.....	48

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan	50
5.2 Saran.....	50
5.3 Keterbatasan.....	51

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Isi	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi	3
Gambar 1.2 Grafik Return Saham.....	5
Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan PT. Pefindo	15
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	22
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	41

DAFTAR TABEL

Isi	Halaman
Tabel 2.1 Peringkat Obligasi.....	16
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 <i>Rating</i> Acuan Obligasi Syariah.....	28
Tabel 4.1 Prosedur dan Hasil Pemilihan Sampel.....	35
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	36
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data.....	38
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	39
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas	40
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	42
Tabel 4.7 Hasil Uji F.....	43
Tabel 4.8 Hasil Uji T.....	44
Tabel 4.9 Hasil Uji R square	45
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t (t test).....	57

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel Penerbitan Sukuk
- Lampiran 2 Data Variabel Penelitian
- Lampiran 3 Uji Statistik Deskriptif
- Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 5 Uji Hipotesis
- Lampiran 6 Form Konsultasi Bimbingan Skripsi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saham menurut (Fahmi, 2015) adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, serta persediaan yang siap untuk dijual. Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dan diperdagangkan di pasar modal dan menunjukkan bahwa pemilik saham tersebut juga sebagai bagian dari pemilik perusahaan. Investor tertarik untuk melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan dengan harapan dapat menerima kembalian atas investasi yang dilakukan. Hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan dinamakan *return*.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2015; 263). Sedangkan menurut (Irham Fahmi, 2015), *return* saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah di tempatkannya. Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh oleh investor atas investasinya terhadap saham suatu perusahaan.

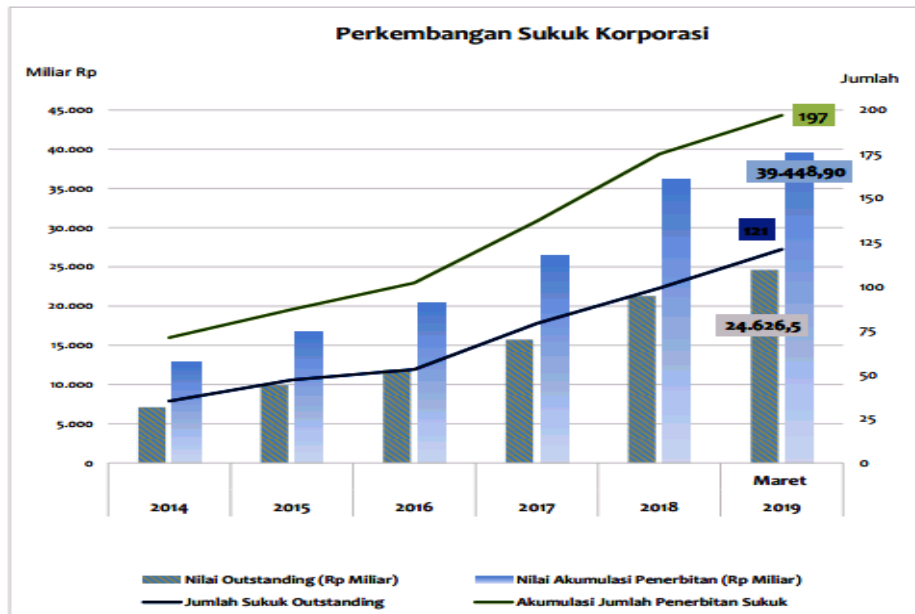
Tujuan para investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya harapan akan mendapatkan *return* atau keuntungan maka investor tidak akan bersedia menanamkan modal pada perusahaan yang bersangkutan dengan membeli sahamnya. Untuk memperoleh *return* yang di harapkan atas investasinya maka setiap investor harus mempertimbangkan beberapa aspek penting perusahaan dimana investor menanamkan modal, baik keuangan maupun nonkeuangan yang dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat perolehan *return*.

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya sering dihadapkan pada berbagai kendala. Salah satu kendala yang dihadapi perusahaan yaitu masalah pemenuhan kebutuhan dana. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan berusaha mencari sumber-sumber pendanaan dari luar. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan dapat memilih alternatif sumber dana tambahan yang tersedia, antara lain melalui saham atau hutang jangka panjang (obligasi). Kedua jenis sumber dana ini memiliki kelebihan dan kekurangan yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan karena akan mengubah struktur modal yang ada. Perusahaan cenderung memilih penerbitan saham karena karakteristiknya yang lebih fleksibel (tidak ada kewajiban mengikat untuk membayar bunga dan pokok pinjaman) dibandingkan obligasi yang terkesan lebih kaku. Namun, jika dilihat dari keleluasaan dalam pengambilan keputusan, perusahaan lebih menyukai pendanaan obligasi dari pada saham. Beberapa perusahaan yang sebelumnya telah menerbitkan saham, juga menerbitkan obligasi. Penerbitan obligasi ini bisa memberikan dampak pada harga saham karena hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan perkiraan perkembangannya di masa yang akan datang (Sumardi, 2007).

Salah satu alternative yang bisa dipilih perusahaan untuk mendanai operasionalnya adalah dengan menerbitkan obligasi. Belakangan ini, investasi berbasis syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk* sedang mengalami pertumbuhan yang pesat. Obligasi syariah merujuk kepada fatwa Dewan syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah surat berharga jangka anjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa bagi hasil atau margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sedangkan menurut keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM) No. KEP-130/BL/2006 peraturan No.IX.A.13 *sukuk* adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai

manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Gambar 1.1



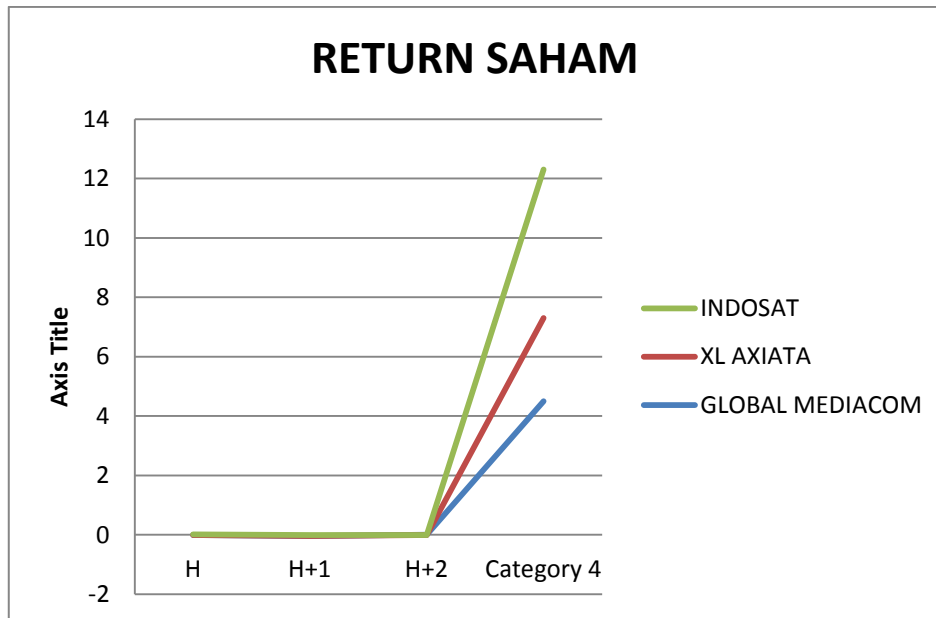
Otoritas jasa keuangan (OJK, 2019) menyebutkan bahwa penerbitan *sukuk* yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia dari tahun ke tahun selalu mengalami kenaikan. Tahun 2014 nilai outstanding *sukuk* mencapai 10.000 M. Dari tahun tahun ke tahun nilai outstanding *sukuk* selalu mengalami kenaikan. Bahkan sampai dengan maret 2019, nilai outstanding mencapai 45.000 M. Fakta pesatnya pertumbuhan penerbitan *sukuk* korporasi ini, menandakan bahwa investor memandang positif peristiwa penerbitan *sukuk* sehingga dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Karena, setelah pengumuman penerbitan obligasi dipublikasikan, maka investor akan bereaksi terhadap adanya penerbitan obligasi dan dapat diamati pada aktivitas perdagangan saham. Harga saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar sehingga menghasilkan *return*. Apabila investor menggunakan informasi yang berupa

penerbitan obligasi dalam kegiatannya, maka publikasi penerbitan obligasi tersebut akan memberikan dampak berupa *return* saham.

(Mujahid, 2010;3) dalam Dwi Martaningsih menyatakan bahwa pertumbuhan obligasi syariah (*sukuk*) global, obligasi syariah (*sukuk*) negara, dan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan menjadi daya tarik tersendiri bagi para pelaku pasar keuangan tersebut. Khusus untuk obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan, ini menjadi peluang dan alternatif yang bagus bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pertumbuhan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan dari tahun ke tahun juga memberikan sinyal bahwa instrumen keuangan syariah ini bisa menjadi penyokong kebutuhan pendanaan perusahaan untuk saat ini dan masa mendatang, di mana perusahaan bisa menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) sebagai alternatif pendanaannya selain menerbitkan saham yang selama ini sudah biasa dilakukan. Dengan melakukan penerbitan obligasi syariah, maka perusahaan akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan dan perubahan struktur modal. Bagi para investor dan pasar, adanya hutang ini dapat berarti positif maupun negatif. (Septianingtyas, 2012) menyatakan jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), maka *return* saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), maka *return* saham akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan.

Dari jumlah 8 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah, sebagian besar mengalami kenaikan *return* setelah penerbitan obligasi syariah. Hal ini bisa dilihat dari *return* saham beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Diantaranya adalah perusahaan global media com, PT. excel axiata, dan PT Indosat,

Gambar 1.2



Gambar 1.2 menjelaskan bahwa beberapa perusahaan yang melakukan penerbitan *sukuk* yaitu global mediacom, PT XL Axiata, dan PT Indosat mengalami kenaikan *return* saham setelah melakukan penerbitan *sukuk*. Hal ini menandakan bahwa terjadi reaksi positive dari para investor mengenai penerbitan *sukuk* PT Indosat. Adanya kenaikan *return* saham dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) tersebut dapat dikatakan bahwa terdapat respon dari investor atas penerbitan *sukuk*. Penerbitan *sukuk* diharapkan dapat selalu direspon positif dikarenakan dengan adanya tambahan modal seharusnya dapat menambah jumlah produk dan laba perusahaan. Bertambahnya laba perusahaan lah yang kemudian dapat menambah pendapatan yang didapat oleh investor. Kenyataan bahwa sebagian besar perusahaan yang menerbitkan *sukuk* mengalami kenaikan, dapat dikatakan bahwa terdapat informasi-informasi dalam obligasi syariah yang menjadi pemicu investor untuk berinvestasi di obligasi syariah.

Penerbitan *sukuk* juga harus memperhatikan tentang nilai *sukuk* itu sendiri. Besar kecilnya jumlah nominal penerbitan *sukuk* didasarkan oleh kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja bisnisnya. Dalam penerbitan *sukuk* pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan *sukuk*. Setiap penerbitan obligasi syariah atau *sukuk* korporasi kini wajib disertai pemeringkatan efek. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan menerbitkan *sukuk* wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Dalam dokumen pemeringkat efek, setidaknya harus ada informasi mengenai keunggulan emiten serta *sukuk* yang diterbitkan. Dokumen juga harus memuat keterangan tentang kemampuan emiten memenuhi kewajibannya yang muncul dari penerbitan *sukuk*. Selain itu, dokumen itu harus memuat kelemahan emiten dan *sukuk* yang diterbitkan serta kaitannya dengan risiko yang mungkin dihadapi pemegang efek (Revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11).

Dalam penanaman investasi, investor juga harus sadar bahwa setiap investasi yang dilakukan, disamping mengharapkan keuntungan, juga terdapat kemungkinan risiko atau kerugian. (Ainun Mardiyah, 2017:6) menyebutkan risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian actual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya. Salah satu risiko yang perlu dipertimbangkan dalam *sukuk* adalah risiko likuiditas yaitu risiko yang disebabkan oleh ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran *sukuk* pada saat jatuh tempo.

Penelitian ini merupakan replikasi dari (Welly Anggraini, 2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Welly Anggraini, 2017), adalah perbedaan periode waktu yang sebelumnya 2012-2015 menjadi 2016-2018, dan penambahan variable x dimana penelitian sebelumnya menggunakan dua variable x yaitu nilai penerbitan obligasi syariah (x1) dan *rating* penerbitan obligasi syariah (x2), sedangkan dalam penelitian ini penulis menambahkan satu variable yaitu risiko penerbitan obligasi syariah. Penelitian lain yang mendukung

dalam penelitian ini antara lain dilakukan oleh (Dwi Martaningsih, 2017) yang memperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *cumulative abnormal return*. (Aulia Nur Arifina, 2016), menunjukkan hal yang sama yaitu nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Welly Anggraini, 2017), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai penerbitan *sukuk* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan untuk *rating* penerbitan *sukuk* berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis akan meneliti kembali pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham dengan judul penelitian **“Pengaruh Nilai Penerbitan *Sukuk*, *Rating* Penerbitan *Sukuk*, Dan Risiko Penerbitan *Sukuk* Perusahaan Terhadap *Return* Saham”**

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan *sukuk* tahun 2016-2018. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara sebab dan akibat dari beberapa variabel dan menggunakan data sekunder.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada ruang lingkup penelitian diatas,maka peneliti merumuskan masalah,antara lain:

1. Bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh risiko penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham?

1.4 Tujuan Masalah

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan secara empiris bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham.
2. Untuk membuktikan secara empiris bagaimana pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham.
3. Untuk membuktikan secara empiris bagaimana pengaruh risiko penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *return* saham.

1.5 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pasar modal khususnya dalam menganalisa pengaruh informasi keuangan perusahaan (emiten). lebih tepatnya mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham.

b. Manfaat Bagi Akademik

Penelitian ini dapat menambah referensi di perpustakaan Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya sehingga dapat dimanfaatkan oleh mahasiswa sebagai data dan informasi untuk kegiatan belajar. Selain itu, sebagai karya akademis, penelitian ini juga menjadi tolak ukur keberhasilan lembaga pendidikan dalam memberikan pendidikan kepada mahasiswa.

c. Manfaat Bagi Peneliti Lain

Sebagai bahan acuan dari referensi bagi pihak lain yang ingin memperdalam dan meneliti lebih lanjut masalah yang relevan dengan penelitian ini.

d. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai *return* saham perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah sehingga dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan investasi di pasar modal.

e. Bagi Perusahaan (Emiten)

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

f. Bagi Masyarakat

Diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisis dan mengambil keputusan investasi dipasar modal, khususnya terhadap instrument investasi berbasis syariah yang secara umum masih belum begitu dikenal luas seperti instrument investasi konvensional.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang cukup jelas tentang penelitian ini maka disusunlah suatu sistematika penulisan. Adapun sistematika penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan latar belakang masalah penelitian, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab kedua membahas mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tujuan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta bangunan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai ruang sumber data penelitian, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional variabel metode analisis data, dan hipotesis penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ke empat berisi penjelasan setelah diadakan penelitian mencakup deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Memuat kesimpulan dan saran yang merupakan hasil dari rumusan permasalahan penelitian yang telah dibahas sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Signalling theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:38). Teori tersebut diperkuat oleh Hartono (2010:517) yang menyatakan bahwa jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium baru. Dengan demikian *signalling theory* bisa dianggap sebagai suatu tata cara pemberian isyarat (*signal*) dari pihak eksekutif perusahaan kepada investor tentang kondisi keuangan perusahaan melalui informasi yang disampaikan, lebih tepatnya adalah informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) melalui media yang tersedia.

Signaling theory yang digunakan dalam penelitian ini lebih mengarah kepada suatu pertanda yang dapat ditangkap oleh para investor mengenai berbagai informasi yang relevan yang masuk ke pasar modal. Pertanda tersebut dapat berarti positif maupun negatif. Apabila positif, maka investor akan makin tertarik untuk berinvestasi di dalam pasar modal tersebut, dan sebaliknya pertanda yang negatif dapat membuat investor beralih kepada investasi lainnya yang lebih menguntungkan

2.2 *Return Saham*

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1% perusahaan tersebut (Tandelilin:2010). Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga para pemegang

saham memiliki hak klaim atas deviden maupun asset perusahaan dengan prioritas setelah hak klaim pemegang saham lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dan diperdagangkan di pasar modal dan menunjukkan bahwa pemilik saham tersebut juga sebagai bagian dari pemilik perusahaan. Investor tertarik untuk melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan dengan harapan dapat menerima kembalian atas investasi yang dilakukan. Hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan dinamakan *return*.

Menurut (Irham Fahmi, 2015) *return* saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah di tempatkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan. Menurut (Jogiyanto, 2015;263), *return* saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

- a. *Return* realisasian (*realized return*), merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.
- b. *Return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Return saham berbanding terbalik dengan risiko, Maksudnya adalah dengan semakin besarnya risiko yang ditanggung oleh *stakeholder*, maka *return* atau keuntungan juga akan semakin besar. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil risiko yang ditanggung pemegang saham, akan semakin kecil pula *return* yang akan didapat. Berdasarkan paparan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, dan keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan *capital gain*. *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Factor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham salah satunya adalah Rasio keuangan lainnya, menurut (Rahardjo, 2007:144) rasio keuangan lainnya digolongkan menjadi 5 kelompok. Salah satunya adalah *liquidity ratio*. Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan atau kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas bisa mempengaruhi *return* saham, karna semakin besar *return* yang diharapkan investor dari suatu asset, semakin besar pula risiko yang dihadapi. Berarti jika rasio ini semakin menurun, berarti menunjukkan suatu likuiditas perusahaan menurun yang akan berpengaruh terhadap penerimaan *return* yang akan diperoleh oleh investor.

Menurut (Alwi Z Iskandar, 2003), (1) pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang juga dapat mempengaruhi tingkat pengembalian. (2) pengumuman investasi (*investmen announcements*) adalah factor internal yang juga dapat mempengaruhi tingkat pengembalian.

2.3 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Nilai penerbitan *sukuk* merupakan nilai nominal yang dikeluarkan oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan dananya. Besar kecilnya jumlah penerbitan *sukuk* didasarkan oleh kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja bisnisnya dengan perhitungan pendapatan *sukuk* secara mendetail. Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan emisi obligasi. Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 400 Milyar maka dengan jumlah sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut. Kinerja bisnis dengan perhitungan pendapatan secara menyeluruh serta kemampuan aliran kas perusahaan sangat menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah.

2.4 Rating Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)

(Jogiyanto, 2015) menjelaskan bahwa: *rating* obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan. Sedangkan menurut (Partiningsih & Asyik, 2016) menjelaskan bahwa *rating* obligasi adalah skala yang menunjukkan keamanan suatu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dalam membayar bunga dan pokok kewajiban secara tepat waktu.

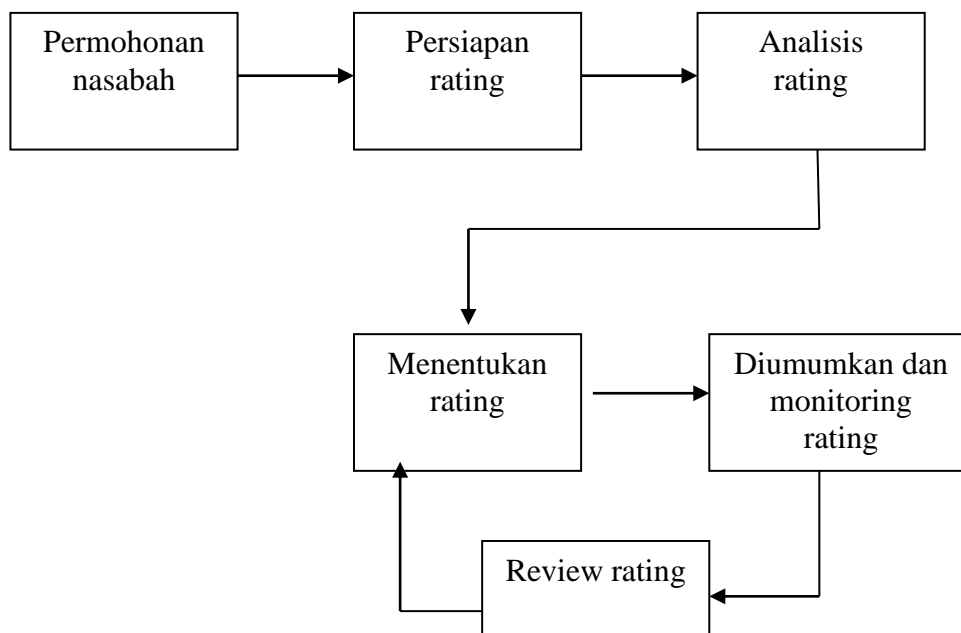
(Robert ang, 2001 dalam Welly Anggraini, 2017) menyebutkan bahwa peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban secara tepat waktu. Peringkat obligasi memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi *leasing* jangka panjang untuk meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor. Perusahaan juga dapat memilih opsi untuk menerbitkan peringkat yang didapat kepada public atau merahasiakannya.

Rating dalam dunia investasi adalah salah satu hal yang diperlukan karena dapat menentukan suatu perusahaan atau Negara apakah bisa mendapatkan pendanaan dari penerbitan obligasi ataukah tidak. Dan perubahan *rating* terutama *rating* suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi arah investasi. Oleh sebab itu, penting untuk investor mengetahuinya. Peringkat obligasi penting karena *rating* dijadikan indikator dalam pembelian obligasi. Terutama obligasi korporasi atau obligasi yang diterbitkan perusahaan. Dikatakan penting karena *rating* dijadikan penilaian atas kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Perusahaan-perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dimilikinya karena dapat menguntungkan perusahaan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh adalah

kemampuan untuk menerbitkan *commercial paper*, jalan masuk ke pasar modal dan investor, dan hubungan yang lebih baik dengan pihak ketiga.

Perusahaan yang mendapatkan izin sebagai lembaga *rating* di Indonesia salah satunya adalah PT Pefindo dan PT Kasnic *Rating* (pemeringkat efek Indonesia). Bertujuan untuk memberikan pendapat mengenai risiko suatu efek utang. Dalam menjalankan tugasnya sebagai pemeringkat efek, PT Pefindo dan Pt kasnic *Rating* melakukan proses pemerinkatan sebagai berikut :

Gambar 2.1



Sumber : PT. Pefindo dalam Delli Maria (2015)

Dari procedural prosedural diatas, terlihat bahwasanya Pefindo dan Kasnic *Rating* selalu melakukan *Review Rating*, yang pada kenyataannya tidak sedikit perusahaan yang menerbitkan obligasi mengalami perubahan peringkat obligasi (*Bond Rating*), baik mengalami peningkatan ataupun penurunan peringkat obligasi.

Ada standarisasi *rating* yang diberikan lembaga *rating* di seluruh negara. Sehingga meskipun simbol atau angka penilaiannya berbeda, ada kesetaraan

penilaian antar satu lembaga *rating* dengan lembaga *rating* lain. Suatu *rating* terdiri dari dua bagian, yakni *Rating* dan *Outlook*. *Rating* adalah kemampuan membayar utang, sedangkan *Outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. *Rating* biasanya terdiri dari dua atau tiga huruf yang disertai dengan tanda atau angkat tergantung perusahaan pemeringkat. Berikut adalah tabel peringkat obligasi dari PT Pefindo beserta keterangan untuk setiap peringkat :

Tabel 2.1

Peringkat	Keterangan
idAAA	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya
idAA	Terdapat sedikit perbedaan dengan idAAA, tingkat idAA memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya
idA	Memiliki kapasitas kuat dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek pasif dan perubahan ekonomi.
idBBB	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun kapasitas obligor akan melemah dengan kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan .
idBB	Memiliki kapasitas agak lemah dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
idB	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i> di bandingkan dengan obligor lainnya. Sehingga obligor tidak memiliki kemampuan untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi
idCCC	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan

	yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i>
idSD	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i>
idD	Gagal

Sumber : PT. Pefindo

Rating tersebut dikategorikan menjadi *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* adalah kategori suatu perusahaan atau Negara memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Biasanya, bagi investor yang mencari investasi yang aman, akan memilih *rating investment grade*. Sedangkan *non investment grade* adalah kategori suatu perusahaan atau Negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Biasanya perusahaan atau Negara yang masuk kategori ini cenderung sulit memperoleh pendanaan.

Berikut manfaat dari proses pemeringkatan obligasi:

Bagi investor (Rahardjo:2004)

- a. Informasi risiko investasi
- b. Rekomendasi investasi
- c. Perbandingan

Bagi perusahaan

- a. Informasi posisi bisnis
- b. Menentukan struktur obligasi
- c. Mendukung kinerja
- d. Alat pemasaran
- e. Menjaga kepercayaan investor.
- f.

2.5 Risiko Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*)

Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian (volatilitas) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu aset, ekuitas, atau pendapatan (Almara:2015). Sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana *sukuk* dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat *underlying asset* (Manan, 2007). Walaupun obligasi lebih rendah risikonya dibandingkan dengan saham, tetapi obligasi tetap berisiko. Menurut (Godlewski, Turk-Arriss, dan Weill, 2011) perusahaan yang menerbitkan *sukuk* akan menghadapi risiko finansial dan operasional yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional. Salah satu risiko *sukuk* yang harus dipertimbangkan adalah risiko likuiditas (*liquidity risk*).

Menurut (D Utami,) risiko likuiditas mempunyai dua arti, pengertian pertama yaitu ketidakpastian atau kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran jangka pendek atau pengeluaran tak terduganya. Pengertian kedua yaitu kemungkinan penjualan suatu asset perusahaan dengan diskon yang tinggi karena sulitnya mencari pembeli. Perusahaan menghadapi risiko likuiditas jenis ini terutama bagi yang menanamkan uang di surat berharga. Untuk menilai likuiditas terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisa. Salah satunya adalah *curren ratio*, rasio ini digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan akan mampu ataupun tidak untuk memenuhi kewajiban untuk melakukan pembayaran kembali atau pada pelunasan pada tanggal yang sudah ditentukan. Dasar perbandingan itu menunjukkan apakah jumlah aktiva lancar itu cukup melampaui besarnya kewajiban lancar, sehingga dapat diperkirakan sekiranya pada suatu ketika dilakukan likuiditas dari aktiva lancar dan ternyata hasilnya dibawah nilai dari yang tercantum di neraca, namun masih akan tetap terdapat cukup kas ataupun yang dapat dikonversikan menjadi uang kas didalam waktu singkat, sehingga dapat memenuhi kewajibannya.

Current ratio tinggi maka makin baiklah posisi para kreditor, oleh karena itu terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Dilain pihak, ditinjau dari sudut pemegang saham suatu *current ratio* yang tinggi tak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan terlalu besar. Namun, *Sukuk* memiliki pertumbuhan yang cepat dan pesat sehingga diharapkan terdapat lebih banyak manfaat *sukuk* dibanding obligasi konvensional. Manfaat-manfaat tersebut antara lain adalah *sukuk* telah dihargai secara kompetitif terhadap obligasi konvensional, *sukuk* secara umum memiliki risiko yang lebih baik, dan *sukuk* dapat diperjual belikan namun harus sesuai dengan syariah Islam.

2.6 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan referensi guna mendukung materi yang akan dibahas. Ada beberapa penelitian yang telah membahas tentang Pengaruh Nilai, *Rating*, dan Risiko Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*) Perusahaan Terhadap *Return* Saham Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah. Diantaranya sebagai berikut :

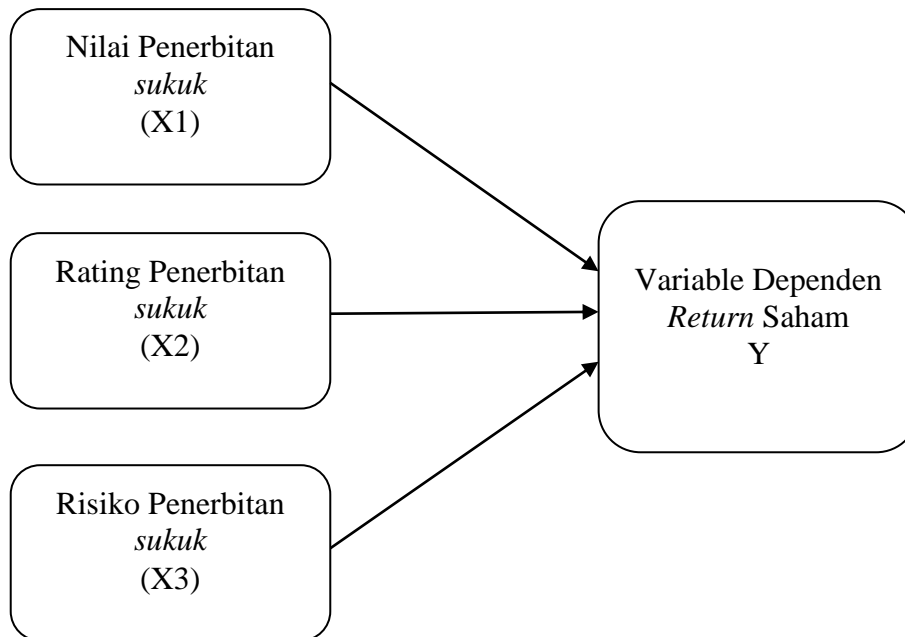
Tabel 2.2 penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil
1	Welly Anggraini (2017) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang	Pengaruh Nilai Dan <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai penerbitan <i>sukuk</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan untuk <i>rating</i> penerbitan <i>sukuk</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
2	Alfin Nurfaiz (2016) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta	Pengaruh Penerbitan <i>Sukuk</i> , Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai penerbitan <i>sukuk</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3	Dwi Martaningsih (2017) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institute Agama Islam Negeri Salatiga	Analisis Pengaruh Nilai Dan <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) Terhadap <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh nilai dan <i>rating</i> penerbitan obligasi syariah (<i>sukuk</i>) terhadap <i>cumulative abnormal return</i> .
4	Devi Adelin Septianingtyas (2012) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang	Pengaruh Nilai Dan <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>) Terhadap <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai dan <i>rating</i> penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
5	Aulia Nur Arifina (2016) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta	Nilai Dan <i>Rating</i> Penerbitan <i>Sukuk</i> Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Pada Perusahaan Yang <i>Listing</i> Di BEI)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai dan <i>rating</i> penerbitan obligasi syariah (<i>sukuk</i>)

			berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
6	Jenny Wijaya Dan Idham Cholid (2017)	Analisis Pengaruh <i>Bond Rating</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman <i>bind rating</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

2.7 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.2



Sumber : dikembangkan oleh peneliti, 2019

2.8 Bangunan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2013). Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-

fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data,hipotesis dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

2.8.1 Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Terhadap *Return* Saham Perusahaan

(Kosasih, 2010) menyimpulkan bahwa perolehan *return* harian saham pada periode sebelum tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) secara umum cenderung menurun. Perolehan *return* harian saham sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) secara umum cenderung meningkat. Hal ini bermakna bahwa pasar telah bereaksi positif terhadap informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah (*sukuk*), dan obligasi syariah (*sukuk*) menjadi instrumen yang dipertimbangkan oleh investor ketika mengambil keputusan dalam perdagangan saham. Pernyataan tersebut didukung penelitian dari Devi Adelin Septianengtyas dimana nilai t_{hitung} sebesar 4,668 dengan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima,artinya nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham.

H1 : nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham.

2.8.2 Pengaruh *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Welly Anggraini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah menemukan hasil bahwa nilai t_{hitung} nilai penerbitan obligasi syariah (X_2) sebesar 3.190 dengan signifikan sebesar $0,006 < 0.0$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima,artinya *rating* penerbitan obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yaitu :

H2 : *rating* penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham.

2.8.3 Pengaruh Risiko Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu asset, ekuitas, atau pendapatan. Sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana *sukuk* dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek *prospektif* dan terdapat *underlying asset* (Manan, 2014).

Namun, menurut (Godlewski, Turki Arriss, dan Weill, 2011) perusahaan yang menerbitkan *sukuk* akan menghadapi risiko finansial dan operasional yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian yaitu :

H3 : risiko penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) dan dikumpulkan melalui artikel, jurnal, penelitian terdahulu yang sesuai dengan penelitian dan laporan keuangan serta laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang menerbitkan *sukuk* di Indonesia periode tahun 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yang telah disetujui oleh semua pihak yang berkepentingan dalam penerbitannya www.idx.co.id. Selain itu, laporan keuangan yang akan diolah sebagai sumber data telah diaudit oleh akuntan public.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dalam melaksanakan metode tersebut, penulis mengambil data berdasarkan dokumen-dokumen seperti buku, jurnal referensi, peraturan-peraturan serta laporan keuangan yang telah dipublikasikan sesuai dengan kebutuhan dalam penelitian ini. Peneliti memperoleh data yang bersumber dari :

1. Penelitian Pustaka (*library research*)

Peneliti memperoleh data yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti melalui buku, artikel, jurnal, laporan penelitian, tesis, internet dan perangkat lain yang berkaitan dengan penelitian ini.

2. Penelitian Lapangan (*field research*)

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dari laporan keuangan dan data perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah periode 2016-2018 yang bisa dilihat melalui website www.ojk.go.id , www.idx.co.id, www.ibpa.co.id, www.seputarforex.com, dan www.yahoo.finance.com .

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah suatu keseluruhan dari objek atau individu yang merupakan sasaran penelitian (Sudarmanto, 2013). Definisi populasi yang lebih rinci adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

3.3.2 Sample

Sample adalah bagian dari populasi yang akan diteliti, sample dipilih untuk mewakili penelitian dari seluruh jumlah populasi. Maka dari itu, sample yang baik adalah sample yang dapat mewakili seluruh karakteristik populasi. Teknik pengambilan sample dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *purposive sampling* adalah teknik penentuan sample dengan pertimbangan tertentu berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan untuk mendapatkan sample yang representatif sesuai dengan kriteria berikut :

- 1) Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) pada tahun 2016-2018.
- 2) Obligasi syariah (*sukuk*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) yang memiliki data lengkap terkait variable yang diteliti.

Berdasarkan kriteria diatas, didapat hasil penerbitan *sukuk* selama periode 2016-2018 dengan jumlah 81 penerbitan dari 21 perusahaan yang menerbitkan *sukuk*. Dari 81 penerbitan, hanya 36 penerbitan yang ditemukan oleh peneliti yang sesuai dengan kriteria dan memiliki data laporan yang lengkap dari tahun 2016-2018, diantaranya adalah PT. Global Mediacom, PT. XL Axiata, PT. indosat, PT. Timah, PT. Adira Multi Finance, PT. Astra Sedaya Finance, Bank Cimb Niaga, dan Bank Maybank Indonesia.

3.4 Variabel Penelitian Dan Devinisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variable dependen dan tiga variable independent. Variabel dependen adalah variable terikat yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variable independent (Sugiyono, 2007). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham, sedangkan variable independent adalah variable bebas yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variable dependen (Sugiyono, 2007). Variabel independent dalam penelitian ini adalah nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk*. Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut :

3.4.1 Variabel dependen/ terikat (Y)

Variabel dalam penelitian ini adalah *Return* saham. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham pada saat hari kedua setelah penerbitan *sukuk*. Yang diperoleh dari persentase berikut (jogiyanto 2012:206)

Rumus :

$$Rit = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2015)

Keterangan :

Ri.t : Aktual *return* saham I pada hari ke- t

Pi.t : Harga penutupan saham perusahaan I pada hari ke-t

Pi.t-1 : Harga penutupan saham perusahaan I pada hari ke-1

3.4.2 Variabel independen

Variabel independent adalah variable bebas yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variable dependen (Sugiyono, 2007). Variabel bebas dalam penelitian ini berupa :

3.4.2.1 Nilai penerbitan *sukuk*

Nilai penerbitan *sukuk* merupakan nilai nominal yang dikeluarkan oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan dananya. Nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) diukur sesuai dengan jumlah emisi obligasi syariah (*sukuk*).

3.4.2.2 *Rating* penerbitan *sukuk*

Rating acuan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *rating* yang dikeluarkan oleh PT Pefindo yang berupa huruf, lalu mengkonversi *rating* berbentuk huruf tersebut kedalam bentuk interval. Interval table 3.1, dengan mengabaikan symbol id, + dan - .

Table 3.1

Rating Acuan Obligasi Syariah

Peringkat obligasi	Skala interval
AAA	8
AA	7
A	6
BBB	5
BB	4
B	3
CCC	2
D	1

Sumber : Delli maria

3.4.2.3 Risiko penerbitan *sukuk*

Soemitro (2014), risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian (*volatilitas*) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu asset, ekuitas, atau pendapatan. Rasio likuiditas

merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. (Kasmir, 2012;134).

Pengukuran tingkat risiko *sukuk* dalam penelitian ini adalah risiko likuiditas dengan menggunakan *current ratio* sebagai alat pengukuran.

Rumus :

$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2015)

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Selain itu, uji deskriptif juga digunakan untuk memberikan berupa gambaran mengenai variable-variabel dalam penelitian ini dan pengujian kelayakan model regresi dalam penelitian ini. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah dengan program SPSS V.20 dan kemudian penelitian ini akan dianalisis dengan metode analisis sebagai berikut:

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah pengolahan data untuk tujuan mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sample atau populasi. Menurut (Ghozali, 2013) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standard deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis statistika deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakter suatu variable juga digunakan untuk memberikan gambaran dan karakteristik data dari sample yang digunakan.

3.5.2 Uji Kelayakan Model (Uji Asumsi Klasik)

Uji asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah model regresi yang dipakai baik atau tidak dan apakah data layak untuk dianalisis. Uji asumsi klasik digunakan dalam model regresi untuk memberikan hasil yang

menghindari terjadinya estimasi bias. Terdapat 4 cara untuk melakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi, variable independent dan variable dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Menurut (Ghozali, 2013) uji normalitas adalah model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam pengujian normalitas ini dilakukan dengan one sample kolomogorov smirnov dengan tingkat signifikan 0,05. Dasar pengambilan keputusan one sample kolomogorov smirnov, yaitu :

- a Jika $\text{asymp.sig. (2-tailed)} > 0,05$ maka data berdistribusi normal.
- b Jika $\text{asymp.sig. (2-tailed)} < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independent (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinieritas (tidak terjadi korelasi diantara variable independent). Dalam penelitian ini multikolinieritas diuji dengan perhitungan *tolerancevalue* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah :

- a. Jika $\text{tolerance value} > 0,10$ dan $\text{VIF} < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.
- b. Jika $\text{tolerance value} < 0,10$ dan $\text{VIF} < 10$, maka terjadi multikolinieritas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka

dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2013). Uji autokorelasi adalah keadaan dimana pada model regresi ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Untuk melakukan pengujian ada tidaknya masalah autokorelasi, penulis menguji dengan hipotesis uji Durbin Watson sebagai berikut :

- H_0 = tidak terjadi autokorelasi
- H_1 = terjadi autokorelasi.

Uji Durbin Watson dihitung terlebih dahulu, kemudian dibandingkan dengan nilai batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) dengan ketentuan sebagai berikut :

- | | | |
|---|---------------------|--|
| 1 | $d_W > d_U$ | tidak terdapat autokorelasi positif. |
| 2 | $d_L < d_W < d_U$ | tidak dapat disimpulkan. |
| 3 | $d_W < 4-d_U$ | tidak terjadi autokorelasi |
| 4 | $4-d_U < 4-d_L$ | tidak dapat disimpulkan. |
| 5 | $d_W > 4-d_L$ | ada autokorelasi negative |
| 6 | $d_U < d_W < 4-d_U$ | tidak ada autokorelasi positif dan negative. |

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Metode dalam penelitian ini menggunakan uji koefisien korelasi spearman, yaitu dengan cara melihat grafik scatterplot antara *standardized predicted value* (ZPRED) dengan *studentized residual* (SRESID). Adanya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y - \text{prediksi} - Y$ sesungguhnya).

3.5.3 Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan linier antara dua variabel atau lebih. Di mana satu variabel sebagai variabel dependen (terikat) dan yang lainnya sebagai variabel independen (bebas). Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Formulasi untuk persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

3.5.3.1 Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan linier antara dua variabel atau lebih. Di mana satu variabel sebagai variabel dependen (terikat) dan yang lainnya sebagai variabel independen (bebas). Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Formulasi untuk persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Di mana:

Y = *Return* saham

β_0 = Konstanta

β_{1-3} = Koefisien regresi dari variable independen

x1 = Variabel nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

x2 = Variabel *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

x3 = Variabel risiko penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

ε = Variabel pengganggu

3.6 Pengujian Hipotesis.

Uji hipotesis dilakukan guna memperoleh gambaran mengenai hubungan antara variable independent (nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk*) dengan variable dependen yaitu *return* saham.

3.6.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistic F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independent atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2013). Uji F pada dasarnya menunjukkan semua variable independent yang dimasukkan dalam model ini mempunyai pengaruh secara bersama sama terhadap variable dependen. Untuk pengujian ini dilakukan menggunakan uji F (F test). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha = 5\%$ atau tingkat signifikan 0,05 jika:

- 1 $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variable independent berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen.
- 2 $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variable independent tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen.

3.6.2 Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji t)

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2013). Kriteria pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$ seperti berikut :

- 1 $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau nilai sig $> 0,005$ maka H_0 ditolak.
- 2 $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau nilai sig $< 0,005$, maka H_0 diterima.

3.6.3 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien regresi (R^2) keseluruhan. R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.

Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Akan tetapi penggunaan koefisien determinasi terdapat kelemahan dasar yang tidak dapat dihindari, yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Selain R^2 untuk menguji determinasi variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel-variabel terikat (Y) akan dilakukan dengan melihat pada koefisien korelasi parsial (R^2), nilai R^2 variabel yang paling tinggi akan menunjukkan tingkat hubungan dan pengaruh yang dominan terhadap variabel terikat.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti Pengaruh nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko *sukuk* perusahaan terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *sukuk* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Adapun pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program *SPSS 20.0*.

Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Penerbitan obligasi syariah (<i>sukuk</i>) pada tahun 2016-2018.	81
2	Obligasi syariah (<i>sukuk</i>) yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	(2)
3	Penerbitan obligasi syariah (<i>sukuk</i>) yang tidak memiliki data lengkap terkait variable yang diteliti.	(43)
	Total sample	36

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui penerbitan *sukuk* yang terjadi pada tahun 2016-2018 berjumlah 81 penerbitan. Penerbitan *sukuk* yang tidak terdaftar di BEI berjumlah 2 penerbitan dan penerbitan *sukuk* yang tidak memiliki data lengkap terkait variable yang diteliti berjumlah 43 penerbitan. Jadi total sample penelitian sebanyak 36 sampel penerbitan.

4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih dari perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari website www.idx.co.id dan www.ibpa.co.id berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan yang menerbitkan *sukuk* dari tahun 2016-2018. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan dan *return* saham. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan yang menerbitkan *sukuk* selama periode 2016 sampai dengan tahun 2018 disajikan dalam tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return Saham</i>	36	-.03	.03	.0015	.01857
Nilai Penerbitan	36	7000.00	559000.00	152666.6667	144262.75680
<i>Rating Penerbitan</i>	36	6.00	8.00	7.6389	.76168
Resiko Penerbitan	36	.02	26.31	1.8728	4.28866
Valid N (listwise)	36				

Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

Variabel *return* saham memiliki nilai tertinggi sebesar 0,03 dan terendah sebesar -0,03. *Mean* atau rata-rata 0.0015 dengan standar deviasi sebesar 0,01857. Standar Deviasi *return* saham ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variable *return* saham menunjukkan cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel tersebut cukup baik.

Variabel nilai penerbitan *sukuk* memiliki nilai tertinggi sebesar 559000.00 dan terendah sebesar 7000.00. *Mean* atau rata-rata penerbitan *sukuk* 152666.6667 dengan standar deviasi penerbitan *sukuk* sebesar 144262.75680. Standar deviasi penerbitan *sukuk* kini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel penerbitan *sukuk* menunjukkan tidak cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel penerbitan *sukuk* tidak cukup baik.

Variabel *rating* penerbitan *sukuk* memiliki nilai tertinggi sebesar 8.00 dan terendah sebesar 6.00. *Mean* atau rata-rata *rating* penerbitan *sukuk* sebesar 7.6389 dengan standar deviasi *rating* penerbitan *sukuk* sebesar 0.76168. Standar deviasi *rating* penerbitan *sukuk* kini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *rating* penerbitan *sukuk* tidak baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel *rating* penerbitan *sukuk* tidak cukup baik.

Variabel risiko penerbitan *sukuk* memiliki nilai tertinggi sebesar 26,31 dan terendah sebesar 0,02. *Mean* atau rata-rata risiko penerbitan *sukuk* sebesar 1.8728 dengan standar deviasi risiko penerbitan *sukuk* sebesar 4.28866. Standar deviasi risiko penerbitan *sukuk* ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel risiko penerbitan *sukuk* cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel risiko penerbitan *sukuk* cukup baik.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Hasil dari uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.01670814
	Absolute	.066
Most Extreme Differences	Positive	.066
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.361
Asymp. Sig. (2-tailed)		.999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *kolmogrov-smirnov* tampak pada table 4.3 menunjukkan bahwa variabel dependen K-Z sebesar 0.361 dengan tingkat signifikan sebesar $0,999 > 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen dan independen pada uji *kolmogrov-Smirnov* lebih besar dari tingkat alpha α yang ditetapkan yaitu 0,05 tingkat kepercayaan 95% yang berarti sampel terdistribusi secara normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak ortogonal yaitu variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol. Tol $> 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 (Ghozali, 2011).

Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.083	.056		1.482	.150		
1 Nilai Penerbitan	5.541E-008	.000	.432	2.286	.031	.795	1.258
Rating Penerbitan	-.012	.007	-.311	1.739	.094	.886	1.129
Resiko Penerbitan	.003	.004	.164	.821	.419	.713	1.402

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas diketahui bahwa nilai nilai penerbitan *sukuk* menunjukkan hasil perhitungan *tolerance* sebesar 0,795 dan nilai VIF sebesar 1,258. Nilai *tolerance rating* penerbitan *sukuk* sebesar 0,886 dan nilai VIF sebesar 1,129. Nilai *tolerance* risiko penerbitan *sukuk* sebesar 0,713 dan nilai VIF sebesar 1,402. Dari hasil diatas diperoleh kesimpulan bahwa seluruh nilai VIF disemua variabel penelitian lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau tidak terjadi masalah multikolinieritas diantara variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Beberapa cara dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokolerasi salah satunya adalah Uji *Durbin Watson*.

Hasil dari uji Autokolerasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.178	.01765	.765

a. Predictors: (Constant), Resiko Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Nilai Penerbitan

b. Dependent Variable: *Return* Saham

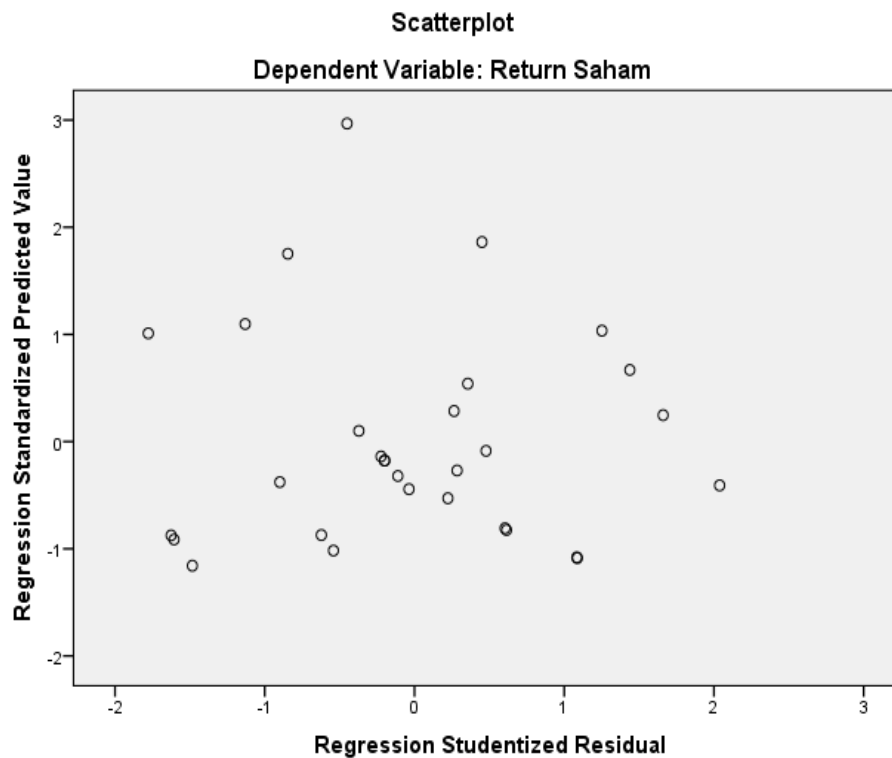
Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Dari tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai DW test sebesar 0.765. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$ dengan jumlah sampel sebanyak 36 sampel serta jumlah variabel independen sebanyak 3, maka tabel *durbin watson* akan didapat nilai dL sebesar 1,2837, Du sebesar 1.5666. Dapat disimpulkan nilai bahwa nilai yang sesuai dan terhindar dari uji autokorelasi yaitu $DW < dL$ dimana $0.765 < 1.2837$ yang artinya tidak ada autokorelasi yang bersifat positive.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Adapun uji ini menggunakan model scatterplot dengan hasil sebagai berikut:

Gambar 4.6



Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Hasil Plot Uji Heteroskedastisitas

Kesimpulan dari hasil grafik diatas hasil pengujian heteroskedastisitas dengan nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan terhadap *return* saham pada gambar diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas/menyebar, titik-titik penyebaran berada diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model layak digunakan.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasar hasil uji asumsi klasik, maka analisis regresi linier berganda dapat dilakukan pada penelitian ini. Analisis regresi linier berganda diperlukan guna mengetahui koefisien-koefisien regresi serta signifikan sehingga dapat dipergunakan untuk menjawab hipotesis. Adapun hasil analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS tampak pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.083	.056		1.482	.150
1 Nilai Penerbitan	5.541E-008	.000	.432	2.286	.031
Rating Penerbitan	-.012	.007	-.311	-1.739	.094
Resiko Penerbitan	.003	.004	.164	.821	.419

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 0.083 + 5.541x_1 - 0.012x_2 + 0.003x_3 + e$$

Di mana:

x1 = Variabel nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

x2 = Variabel *rating* penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

x3 = Variabel risiko penerbitan obligasi syariah (*sukuk*)

α =Konstanta

B =Koefisiensi Regresi

E =Error

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

1. Konstanta (α) sebesar 0.083 menunjukkan bahwa apabila nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan diasumsikan tetap atau sama dengan 0 maka *return* saham adalah 0.083.
2. Koefisien nilai penerbitan *sukuk* 5.541 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable nilai penerbitan *sukuk* menyebabkan biaya utang meningkat sebesar 5.541 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien *rating* penerbitan *sukuk* -0.012 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable *rating* penerbitan *sukuk* menyebabkan *return* saham meningkat sebesar - 0.012 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Koefisien risiko penerbitan *sukuk* 0,003 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable risiko penerbitan *sukuk* menyebabkan *return* saham meningkat sebesar 0,003 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8

Hasil uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.003	3	.001	3.091	.044 ^b
Residual	.008	26	.000		
Total	.011	29			

a. Dependent Variable: *Return* Saham

b. Predictors: (Constant), Resiko Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Nilai Penerbitan

Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Berdasarkan tabel 4.9 ANOVA diperoleh koefisien signifikan menunjukkan nilai signifikan 0,044 dengan nilai F_{hitung} 3.091 dan F_{tabel} 2.92. Artinya bahwa $Sig < 0,05$ dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan bermakna bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.3.2 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis yang disampaikan dalam penelitian. Adapun kesimpulan jika:

H_a diterima dan H_0 ditolak apabila $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} atau $Sig < 0,05$

H_a diterima dan H_0 ditolak apabila $t_{hitung} <$ dari t_{tabel} atau $Sig > 0,05$

Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9

Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.083	.056		1.482	.150
1 Nilai Penerbitan	5.541E-008	.000	.432	2.286	.031
<i>Rating</i> Penerbitan	-.012	.007	-.311	-1.739	.094
Resiko Penerbitan	.003	.004	.164	.821	.419

a. Dependent Variable: *Return* Saham

Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

- a. Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini adalah nilai penerbitan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,031 < 0,05$.

Maka jawaban hipotesis yaitu H_1 diterima dan menyatakan bahwa terdapat pengaruh nilai penerbitan terhadap *return* saham.

- b. Hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini adalah *rating* penerbitan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,094 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_2 ditolak dan menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *rating* penerbitan terhadap *return* saham.
- c. Hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini adalah risiko penerbitan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,118 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_3 ditolak dan menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh risiko penerbitan terhadap *return* saham.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Tabel 4.10
Hasil Uji R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.178	.01765	.765

a. Predictors: (Constant), Resiko Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Nilai Penerbitan

b. Dependent Variable: *Return* Saham

Sumber : hasil olah data melalui SPSS ver. 20, 2019

Dari tabel 4.8 SPSS V.20 menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* untuk variabel nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan dan *return* saham diperoleh sebesar 0,178. Hal ini berarti bahwa 17.8% dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut, sedangkan sisanya sebesar 83.2% dijelaskan oleh variabel lain.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Nilai Penerbitan *Sukuk* Terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara nilai penerbitan terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang menunjukkan nilai signifikan untuk nilai penerbitan *sukuk* $< 0,05$ yang menghasilkan diterimanya H_1 (Ghazali, 2011). Dimungkinkan juga bahwa nilai penerbitan *sukuk* memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang relevan di pasar modal merupakan sesuatu yang dicari oleh investor dalam upaya pengambilan keputusan investasi (M. Rizki Pratama, 2011). Dalam penelitian ini, informasi nilai penerbitan *sukuk* dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam pengambilan keputusan sehingga nilai penerbitan *sukuk* berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai penerbitan *sukuk* merupakan nilai nominal yang dikeluarkan oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan dananya. Besar kecilnya jumlah penerbitan *sukuk* didasarkan oleh kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja bisnisnya dengan perhitungan pendapatan *sukuk* secara mendetail.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nurfaiz, 2016) menemukan bahwa Nilai penerbitan berpengaruh terhadap *return* saham. Besar kecilnya jumlah penerbitan *sukuk* didasarkan oleh kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja bisnisnya dengan perhitungan pendapatan *sukuk* secara mendetail. Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan emisi obligasi. Kinerja bisnis dengan perhitungan pendapatan secara menyeluruh serta kemampuan aliran kas perusahaan sangat menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah.

4.4.2 Pengaruh *Rating* Penerbitan *Sukuk* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *rating* penerbitan terhadap *return* saham. Hal

tersebut dikarenakan nilai signifikan peringkat *sukuk* menunjukkan hasil yang $>0,05$ yang menghasilkan ditolaknya H_2 (Ghazali, 2011). Hal ini juga dimungkinkan bahwa *rating* penerbitan *sukuk* tidak memiliki informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Namun demikian, bukan berarti informasi *rating* penerbitan *sukuk* tidak memberikan informasi apapun terhadap keputusan yang akan diambil oleh investor, karena *rating* penerbitan *sukuk* bisa menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajibannya. Rating merupakan suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu Negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perseroan yang menerbitkan sukuk dalam bentuk peringkat kepada investor (Raharjo, 2003).

Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban secara tepat waktu (Septianingtyas, 2012).

Hal ini tidak konsisten dengan penelitian (Welly Anggraini, 2017) yang menyatakan bahwa *rating* penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. (Devi Adelia, 2012) juga menyatakan hal serupa dalam penelitiannya, bahwa *rating* obligasi berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian (Lucy Sumardi, 2007) yang menyatakan bahwa *rating* obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat obligasi memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi *leasing* jangka panjang untuk meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor. Perusahaan juga dapat memilih opsi untuk menerbitkan peringkat yang didapat kepada public atau merahasiakannya.

Penelitian ini juga mendukung teori *signalling* yang mengacu pada informasi yang dikeluarkan mengenai *rating* dari penerbitan obligasi yang dikeluarkan pemerintah ataupun perusahaan penerbit sukuk. Rating sering digunakan investor untuk pengambilan keputusan apakah akan membeli atau tidak obligasi atau sukuk yang diperdagangkan. Hal ini karena peringkat suatu obligasi atau sukuk berisi informasi mengenai kemauan penerbit obligasi atau sukuk untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (Septianingtyas, 2012).

4.4.3 Pengaruh Risiko Penerbitan *Sukuk* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil Hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara risiko penerbitan *sukuk* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai signifikan risiko likuiditas menghasilkan nilai 0,118 yang menunjukkan nilai tersebut $>0,05$ dan menghasilkan ditolaknyanya H_3 . Risiko likuiditas sering kali dijadikan dasar dalam mengevaluasi risiko karena risiko likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga dengan mengetahui risiko likuiditas dapat ditentukan seberapa beresiko suatu perusahaan (Purwaningsih, 2013). Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian (volatilitas) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu asset, ekuitas, atau pendapatan (Almara:2015). Sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana *sukuk* dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat *underlying asset* (Manan, 2007).

Hasil penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Riska Yanti, 2019), yang menyatakan bahwa risiko *sukuk* berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini juga mendukung teori *signaling* yang menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit sukuk yaitu laporan keuangan tahunan merupakan sebuah signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Fahmi, 2014)

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris adanya pengaruh nilai penerbitan *sukuk*, *rating* penerbitan *sukuk*, dan risiko penerbitan *sukuk* perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan 36 sampel penerbitan dengan 8 perusahaan yang mengeluarkan *sukuk* pada tahun 2016-2018. Pada penelitian ini metode penelitian yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas), analisis regresi linier berganda, uji koefisien determinasi R^2 , uji F dan uji T. Analisis yang digunakan adalah SPSS V20 dengan tingkat kepercayaan $> 0,05$ menunjukkan :

- 1 Terdapat pengaruh signifikan antara nilai penerbitan *sukuk* terhadap *return* saham
- 2 Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *rating* penerbitan *sukuk* terhadap *return* saham
- 3 Tidak terdapat pengaruh signifikan antara risiko penerbitan *sukuk* terhadap *return* saham.

5.2 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan, maka penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan menambah jumlah sampel sehingga hasilnya lebih mencerminkan keadaan pasar modal di Indonesia khususnya mengenai *sukuk*.
2. Jumlah tahun penelitian bisa diperpanjang untuk tahun kebelakang dan tahun kedepan (terbaru) sehingga lebih menggambarkan *return* saham.
3. Untuk penelitian selanjutnya yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah atau mengganti variable lain.

5.3 Keterbatasan

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018
2. Penelitian ini belum mengkaji variable lain yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*).

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, Damalia. 2010 “Pengaruh *Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas*, dan *Leverage* Terhadap Peringkat *Sukuk* (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)”.
- Arifina, Aulia Nur. 2017 .” Nilai Dan Rating Penerbitan Sukuk Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Yang *Listing* Di BEI)”.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006 “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan” Jakarta : Salemba Empat.
- Dewan Syariah Nasional, *Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN MUI/IX/20002*
- Fahmi, Irham. 2015 “Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2012 “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20” Semarang : Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.
- Hardianti, Nur Indah & Agus Widarjono, 2017 “Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional Terhadap Return Saham Perusahaan di Indonesia” : Univiersitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Iswara, Fina Indah,Dkk “Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah Terhdap Reaksi Pasar Modal”.
- Jeny Wijaya dan Idham Cholid. 2017 “analisis pengaruh *bond rating* terhadap *return* saham”.

Jogiyanto, 2014 “Teori *Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*”
Yogyakarta : BPFEE.

Kusumawati, Ariani. 2014 “Analisis Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012) : Universitas Diponegoro Semarang.

Maria, Delli. 2015 “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Bond Rating di Indonesia”.

Martaningsih, Dwi. 2017 “Analisis Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Return Saham” : Iain Salatiga.

Nurfaiz, Alfian. 2016 ” Pengaruh Penerbitan Sukuk,Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham” : Uin Syarif Hidayatullah Jakarta.

Nurhayati, Sri Wasilah . 2014. “*Akuntansi Syariah Indonesia*” Jakarta : Salemba Empat.

Otoritas Jasa Keuangan, 2019 “ *Statistik perkembangan sukuk korporasi (sepanjang periode 2014-2019)*” www.ojk.go.id.

Pratama, Mochamad Rizki. 2013 “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Dan Terdaftar Di Bei Selama Tahun 2011)” : Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.

Primadani, Resi. 2013 “Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Di Bursa Efek Indonesia.

Revisi Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11

Septianingtyas, Devi Adelin. 2012 “Pengaruh Nilai Dan *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2002-2009)” : universitas Negeri Semarang.

Sudaryanti, Neneng, Ahmad Affandi, Dkk. 2011 “Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi Di Indonesia” : STEI TAZKIA.

Yanti, Riska. 2019 “Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Durasi, Dan Risiko Sukuk terhadap Cumulative Abnormal Return” : Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Yuliawai, Rini. 2017 “Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016)”.

LAMPIRAN 1 :

SAMPEL

Penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada tahun 2016-2018.	81
Obligasi syariah (sukuk) yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	(2)
Penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang tidak memiliki data lengkap terkait variable yang diteliti	(43)
Total sampel	36

LAMPIRAN 2 : UJI STATISTIK DESKRIPITIF

Descriptive Statistics

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
36	-.03	.03	.0015	.01857
36	7000.00	559000.00	152666.6667	144262.75680
36	6.00	8.00	7.6389	.76168
36	.02	26.31	1.8728	4.28866
36				

LAMPIRAN 3 : UJI ASUMSI KLASIK

Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.01670814

	Absolute	.066
Most Extreme Differences	Positive	.066
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.361
Asymp. Sig. (2-tailed)		.999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.083	.056		1.482	.150		
1 Nilai Penerbitan	5.541E-008	.000	.432	2.286	.031	.795	1.258
Rating Penerbitan	-.012	.007	-.311	-1.739	.094	.886	1.129
Resiko Penerbitan	.003	.004	.164	.821	.419	.713	1.402

a. Dependent Variable: *Return Saham*

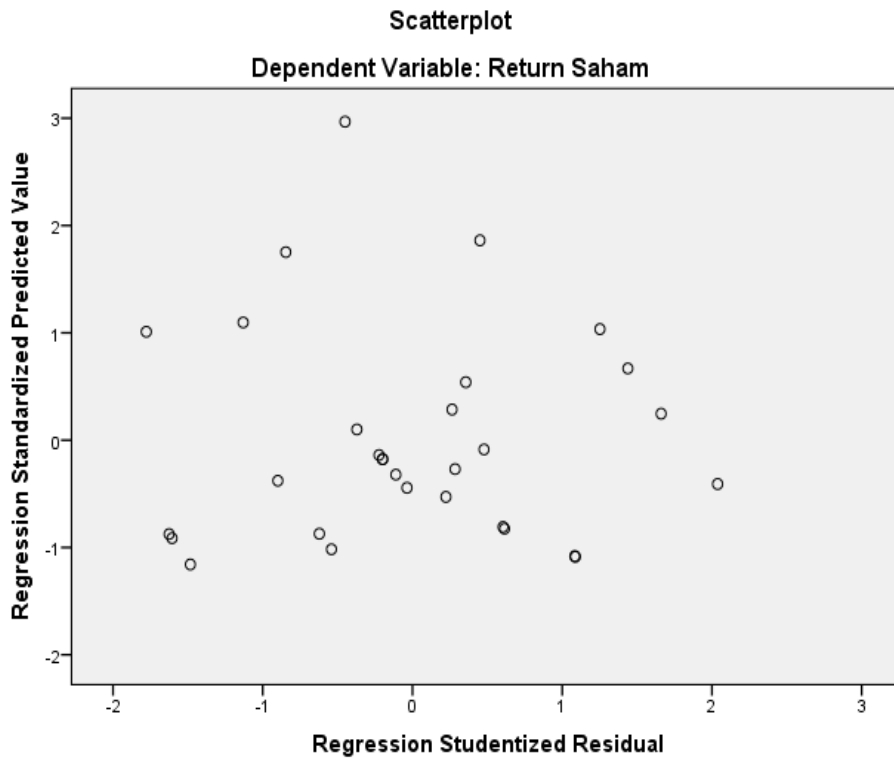
Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.178	.01765	.765

a. Predictors: (Constant), Resiko Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Nilai Penerbitan

b. Dependent Variable: *Return Saham*



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.083	.056		1.482	.150
1 Nilai Penerbitan	5.541E-008	.000	.432	2.286	.031
Rating Penerbitan	-.012	.007	-.311	-1.739	.094
Resiko Penerbitan	.003	.004	.164	.821	.419

a. Dependent Variable: *Return Saham*

LAMPIRAN 4 :

Tabel 4.7

Hasil uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	3	.001	3.091	.044 ^b
	Residual	.008	26	.000		
	Total	.011	29			

a. Dependent Variable: *Return Saham*

b. Predictors: (Constant), Resiko Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Nilai Penerbitan

Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.083	.056		1.482	.150
	Nilai Penerbitan	5.541E-008	.000	.432	2.286	.031
	<i>Rating</i> Penerbitan	-.012	.007	-.311	-1.739	.094
	Resiko Penerbitan	.003	.004	.164	.821	.419

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Hasil Uji R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.178	.01765	.765

a. Predictors: (Constant), Resiko Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Nilai Penerbitan

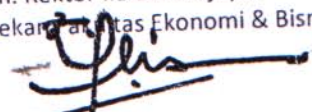
b. Dependent Variable: *Return Saham*



SURAT KEPUTUSAN
REKTOR IIB DARMAJAYA
NOMOR : SK.0203/DMJ/DFEB/BAAK/IV-19
Tentang
Dosen Pembimbing Skripsi
Semester Genap TA.2018/2019
Program Studi S1 Akuntansi
REKTOR IIB DARMAJAYA

- Menperhatikan : 1. Bahwa dalam rangka usaha peningkatan mutu dan peranan IIB Darmajaya dalam melaksanakan Pendidikan Nasional perlu ditingkatkan kemampuan mahasiswa dalam **Skripsi**.
- Menimbang : 1. Bahwa untuk mengefektifkan tenaga pengajar dalam Skripsi mahasiswa perlu ditetapkan **Dosen Pembimbing Skripsi**.
- Mengingat : 1. UU No.20 Tahun 2003 Tentang Sistem Pendidikan Nasional.
2. Peraturan Pemerintah No.60 Tahun 2010 tentang Pendidikan Sekolah Tinggi
6. Surat Keputusan Menteri Pendidikan Nasional Republik Indonesia No.165/D/0/2008 tertanggal 20 Agustus 2008 tentang Perubahan Status STMIK-STIE Darmajaya menjadi Informatics and Business Institute (IBI) Darmajaya
7. STATUTA IBI Darmajaya
8. Surat Ketua Yayasan Pendidikan Alfian Husin No. IM.003/YP-AH/X-08 tentang Persetujuan Perubahan Struktur Organisasi
6. Surat Keputusan Rektor 0383/DMJ/REK/X-08 tentang Struktur Organisasi.
- Menetapkan
Pertama : Mengangkat nama-nama seperti tersebut dalam lampiran Surat Keputusan ini sebagai Dosen Pembimbing Skripsi mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi.
- Kedua : Pembimbing Skripsi berkewajiban melaksanakan tugasnya sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan.
- Ketiga : Pembimbing Skripsi yang ditunjuk akan diberikan honorarium yang besarnya sesuai dengan ketentuan peraturan dan norma penggajian dan honorarium IBI Darmajaya.
- Keempat : Surat Keputusan ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dan apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam keputusan ini, maka keputusan ini akan ditinjau kembali.

Ditetapkan di : Bandar Lampung
Pada tanggal : 22 April 2019
a.n. Rektor IIB Darmajaya,
Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis


Prof. Ir. Zulkarnain Lubis, M.S., Ph.D.
NIK. 14580718

1. Ketua Jurusan S1 Akuntansi
2. Yang bersangkutan
3. Arsip

Lampiran : Surat Keputusan Rektor IBI Darmajaya
 Nomor : SK.0203/DMJ/DFEB/BAAK/IV-19
 Tanggal : 09 September 2019
 Perihal : Pembimbing Penulisan Skripsi
 Program Studi Strata Satu (S1) Akuntansi

Judul Penulisan Skripsi & Dosen Pembimbing
 Program Studi Strata Satu (S1) Akuntansi

NO	NAMA	NPM	JUDUL	PEMBIMBING
1	Sherly Putri Ravi Lestari	1512120172	Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018)	
2	Eka Puspasari	1512110026	Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk, Rating Penerbitan Sukuk Dan Risiko Penerbitan Sukuk Perusahaan Terhadap Return Saham	Delli Maria, SE., M.Sc
3	Een Asror Novitawati S.	1712129007P	Pengaruh Rasio Kesehatan Bank, Dewan Pengawas Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Pada Tahun 2016-2018	Dedi Putra.,SE.,M.S.Ak
4	Ivartina Zulayha	1512120034	Pengaruh Default Risk, Risiko Sistematis, Profitabilitas Dan Pengungkapan CSR Terhadap Earnings Respon Coefficient (ERC)	
5	Desi Puspitasari	1512120154	Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN	Indra Chaniago, SE.,M.Si
6	Muhammad Ardiansyah	1612128009P	Pengaruh Profitabilitas, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	
7	I Gede Nagesware W.D.	1512120036	Pengaruh Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018	M.Sadat H. Pulungan, SE.,MM
8	Susanti	1512120041	Pengaruh Praktik Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2018	Nolita Yeni Siregar YS, SE., M.S.Ak, Akt
9	Winda Septri Afini	1512120025	Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Eco-Control Terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)	
10	Debi Panca Saputra	1512120197	Pengaruh Bumdes Terhadap Pengembangan Ekonomi Desa Di Kecamatan Ketapang Kabupaten Lampung Selatan	Taufik.,SE.,M.S.Ak

Keterangan : ** Surat Keputusan Ganti Judul

An. Rektor IBI Darmajaya
 Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis


 Dr. Faurani I SANTI SINGAGERDA, SE., M.Sc
 NIK. 30040419

FORMULIR

BIRO ADMINISTRASI AKADEMIK KEMAHASISWAAN (BAAK)

FORM KONSULTASI/BIMBINGAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR *)

A : EKA PUSPASARI
 : 1912120026
 BIMBING I : DELLI MARIA, S.E., M.SC
 BIMBING II :
 JUDUL LAPORAN : PENGARUH NILAI, RATING, DAN RISIKO PENERBITAN DEBITASI STARIAH
 (SUKUK) PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM
 WAKTU : s.d (6+2 bulan)

HARI/TANGGAL	HASIL KONSULTASI	PARAF
15/5/2019	Revisi	Delli
17/5/2019	Suar Proposal	Delli
17/7/2019	Baca buku - penerik LB, LT, dan Opas	Delli
8/8/2019	Cari kan yg relevan + cari data ^{menarik} _{yg relevan}	Delli
28/8/2019	data data lagi → penuhi pabatasan	Delli
29/8/2019	Revisi 4	Delli
30/8/2019	Ace Sig Skripsi	Delli
8		
9		
10		

*) Coret yang tidak perlu

Bandar Lampung, 30 Agustus 2019
 Ketua Jurusan

(ANIK IRAWATI, SE., M.Sc)
 NIK. 01170305