

PENGARUH NILAI PENERBITAN, RATING PENERBITAN DAN MINAT INVESTOR SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL (Studi Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Di DES) TAHUN 2016-2018

Farhan Fadhlurrahman^{1*}, and Hartomi Maulana.²

^{1*} Affiliation 1; University of Darussalam Gontor, Indonesia, farhanfadhlurrahman@gmail.com (Correspondence)

² Affiliation 2; University of Darussalam Gontor, Indonesia, mhartomi@unida.gontor.ac.id

Citation: Fadhlurrahman, F., & Maulana, H. (2019) PENGARUH NILAI PENERBITAN, RATING PENERBITAN DAN MINAT INVESTOR SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL (STUDI KASUS PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI DES) TAHUN 2016-2018, *Islamic Business and Management Journal* 2 (1), p 48-60*

Academic Editor: Muhammad Al Farizi

Received: 7 March 2019

Accepted: 7 March 2019

Published: 18 June 2019

Publisher's Note: IBMJ, Faculty of Economics and Management UNIDA Gontor stays neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations.



Copyright: © 2019 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: Pasar modal merupakan salah satu elemen penting dan tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Pengumuman penerbitan sukuk menjadi informasi menarik bagi investor (*good news*), karena dipersepsikan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagus. Adanya penerbitan sukuk menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya, maka pengumuman tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai penerbitan, rating penerbitan, dan minat investor sukuk terhadap reaksi pasar modal yang diukur dengan cumulative abnormal return. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian yaitu menggunakan metode purposive sampling dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 104 sukuk dari 18 perusahaan yang menerbitkan sukuk yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan dan minat investor tidak berpengaruh signifikan terhadap Cumulative abnormal return. Akan tetapi, rating penerbitan berpengaruh signifikan terhadap cumulative abnormal return. Hal ini dibuktikan nilai rating penerbitan $\text{Sig} < \alpha$ ($0,03 < 0,05$). Sedangkan nilai penerbitan berada pada angka $\text{Sig} > \alpha$, 0,125 dan minat investor berada pada angka $\text{Sig} > \alpha$, 0,206.

Kata kunci: Sukuk, Cumulative Abnormal return, trading volume activity.

1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal dalam aktifitas perekonomian sebuah negara menjadikan wadah dan media investasi bagi penyedia modal untuk perusahaan dalam meningkatkan aktifitas perdagangannya. Pesatnya lembaga keuangan syariah, memberikan harapan bagi perkembangan pasar modal yang dilandasi dengan prinsip-prinsip syariah. Indeks literasi keuangan syariah masih berada di angka 8,11 persen, sedangkan indeks literasi keuangan nasional 29,66 persen (Sumber otoritas jasa keuangan tahun 2016). Ada keterkaitan yang erat dalam upaya pengembangan lembaga keuangan syariah dengan pasar modal syariah, lembaga keuangan syariah dengan saham yang halal dalam obligasi syariah (Sofihyah 2007).

Menurut Bank Indonesia (2012), Potensi lain adalah Indonesia memiliki institusi keuangan syariah terbanyak di dunia. Berdasarkan data LPS, saat ini Indonesia memiliki 13 Bank Umum Syariah (BUS), 21 Unit Usaha Syariah (UUS), 167 Bank Pembiayaan Rakyat

Syariah (BPRS), 58 asuransi syariah, tujuh modal ventura syariah, dan lebih dari 5.000 lembaga keuangan mikro Syariah. Sedangkan dari sisi nasabah, lanjut dia, saat ini jumlah nasabah sekitar 23 juta nasabah atau hampir setara total populasi masyarakat Malaysia. Walaupun dari sisi jumlah terlihat besar, jika dibandingkan total populasi Indonesia, persinya masih kecil, yaitu sekitar 8,8 persen. Perkembangan itu pun tidak hanya pada bidang perbankan saja, tetapi dibidang lain pun mengalami perubahan yang signifikan sebagai proses simbiolisis kemajuan ekonomi yang berlandaskan syariah. Diantaranya adalah asuransi dan pasar modal ditandai munculnya instrumen keuangan syariah yang berupa sukuk (Abd. Majid, M., & Maulana, H. 2010).

Sukuk merupakan suatu surat berharga yang berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Purnamawati 2013).

Pasar sukuk muncul pertama kali di bursa saham Malaysia dan berkembang pesat di Asia, Timur Tengah Bahkan Eropa. Di pasar modal Indonesia, pasca dikeluarkannya Undang-undang No 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Sukuk semakin dikenal karena tidak hanya pemerintah saja yang mengeluarkan produk tersebut sebagai alternatif pembayaran negara tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk alternatif pembayaran perusahaan (Devi 2009).

Kelebihan permintaan atas Sukuk global yang cukup besar ini menjadi acuan dan prospek Sukuk sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk membiayai pembangunan dalam negeri, khususnya pembangunan infrastruktur. Sedangkan penerbitan obligasi syariah (sukuk) korporasi tahun 2009 sebesar Rp 2,070 triliun. Naik 34,94 persen dibandingkan tahun 2008 sebesar Rp 1,534 triliun (Rama 2009). Inilah yang menjadi tolak ukur return yang diharapkan perusahaan dalam pengembangan investasi di Sukuk.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan ukuran *cumulative abnormal return* saham karena penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi perilaku pasar dan harga sekuritas. Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) akan berdampak pada semakin tersedianya jumlah dana yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan investasi dan operasionalnya. Pada Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratama (2013), bahwa hasilnya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dengan nilai dan rating penerbitan obligasi Syariah terhadap variable *cumulative abnormal return*. Namun demikian, bukan berarti informasi nilai dan rating obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan tidak memberikan informasi apapun terhadap keputusan yang akan diambil oleh investor, karena nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) bisa menunjukkan tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan dalam perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang bisa berguna bagi investor. Walaupun dalam hal ini pengaruhnya sangat kecil atau bahkan bisa diabaikan (Pratama 2013). Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan tidak mempengaruhi *cumulative abnormal return* saham perusahaan bisa juga dikarenakan pasar modal Indonesia masih sangat besar dipengaruhi oleh aktivitas pasar global dimana faktor-faktor makroekonomi masih cukup dominan mempengaruhi pasar dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) oleh perusahaan.

Keterbatasan Batasan Penelitian: Penulis ingin memiliki keterbatasan penelitian mengenai sukuk dapat berpengaruh pada pasar modal yang terdaftar di dalam Daftar Efek Syariah karena terbatasnya waktu penelitian. Karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat Pengaruh antara nilai penerbitan, rating penerbitan dan minat investor sukuk terhadap reaksi pasar modal perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2011-2016.

2. Landasan Teori

2.1 Islamic Bond (Sukuk)

Sukuk berasal dari bahasa Arab “sak” (tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang berarti sertifikat atau note. Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (beneficial title) yang menjadi underlying assetnya. Sukuk pada prinsipnya seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok, antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (underlying transaction) berupa sejumlah aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah. Sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar dan maysir (Soemitra 2014). Beberapa syarat emiten yang akan menerbitkan obligasi syariah (Sutedi 2011):

- a) Aktivitas utama (core business) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 21/DSN-MUI/IV/2001, yang menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam diantaranya : (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi mendistribusi, dan/atau menyediakan barangbarang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- b) Peringkat investment grade dengan syarat sebagai berikut : (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik. c). Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII.

2.2 Nilai Penerbitan Sukuk

Pertumbuhan sukuk pada saat ini semakin pesat pada beberapa tahun terakhir menyebabkan terjadinya limited *supply* and *demand* terhadap sukuk korporasi di Indonesia. Perkembangan Sukuk tidak hanya terjadi di negara yang komunitas muslim saja namun juga trend global di negara-negara maju seperti Amerika, Korea Selatan, Perancis dan Jepang.

Untuk di Indonesia yang ciri khas negara dengan mayoritas umat muslim, keberadaan sukuk layaknya bunga yang dikerumuni lebah bagi para investor yang ingin menginvestasikan tanpa takut terdapat unsur riba didalamnya. Sukuk meniadakan penghasilan riba (bunga) dan menggantinya dengan profit dan loss sharing. Nilai sukuk dapat dihasilkan dengan mengukur sukuk to equity ratio. Dengan cara menghitung nilai nominal sukuk dibagi dengan total ekuitas perusahaan (Wijayaningtyas 2016).

2.3 Rating Penerbitan Sukuk

Selain salah satu indikator penting untuk mengetahui reaksi pasar yang dihadapi perubahan penerbit sukuk, tercermin dalam peringkat obligasinya. Rating sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh pemberingkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar bagi hasil dan pembayaran pokok sesuai jadwal

Peringkat sukuk penting karena memberikan pernyataan, yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas default hutang perusahaan. Peringkat sukuk juga berfungsi membantu kebijakan public untuk membantu investasi spekulatif para investor institutional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun (Ibid hal 6).

2.4 Minat Investor

Pada awalnya, investor yang melakukan investasi tidak hanya melihat dari prospek investasi, tingkat pengembalian ataupun resiko yang diperoleh saja, tetapi faktor psikologi juga menentukan investasi. Adanya faktor psikologi tersebut mempengaruhi berinvestasi dan hasil yang akan dicapai. Shefrin (2000) mendefinisikan behaviour finance adalah studi yang mempelajari tat cara fenomena tingkah laku keuangan dipengaruhi oleh psikologi. Tingkah laku dari para para investor tersebut menyatakan tingkat laku para praktisi. Sedangkan menurut Nofsinger (2001) mendefinisikan perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia secara actual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan.

Namun dalam penelitian ini minat investor diukur berdasarkan data responden ke investor-investor yang melakukan transaksi sukuk di berbagai perusahaan sekuritas dan sebagainya. Menurut Sarah.A (2014) kuesioner yang dilakukan sebesar 35 indikator yang disusun atas pertanyaan dengan sifat tertutup dan terbuka, serta kuesioner disebarkan secara online agar dapat memudahkan dan menambah jumlah responden. Penulis hanya ingin mengetahui seberapa besar minat investor sukuk dengan cara menyebarkan kuisisioner-kuisisioner berjumlah 50 data investor (Sarah 2014).

2.5 Teori Signaling

Menurut (Jogiyanto, 2008), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (good news) atau signal buruk (bad news). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.6 Teori Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (Jogiyanto, 2010), abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (actual return) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (expected return) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor.

Brown dan Warner (1985) dalam (Jogiyanto, 2005) Dalam penelitian ini akan digunakan market adjusted model (model disesuaikan pasar) karena dianggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Rumus:

Menghitung abnormal return yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2008), yaitu:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$: *abnormal retrun* sekuritas ke -i pada periode peristiwa ke -t
- $R_{i,t}$: *retrun* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke -i pada periode peristiwa ke -t
- $E [R_{i,t}]$: *retrun* ekpektasi sekuritas ke -i untuk periode peristiwa ke-t

3. METODELOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Dari Segi data yang dikumpulkan, diolah dan dianalisis, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif merujuk pada komparatif yakni penelitian yang berusaha mengidentifikasi perbedaan abnormal return yang terjadi sebelum dan sesudah investor melihat reaksi pasar. Data nilai dan rating diambil sesuai waktu penerbitan sukuk oleh perusahaan sampel, dan data minat investor akan dilakukan kuesioner responden kepada para-para investor yang sudah melakukan investasi di perusahaan sekuritas (Pratama 2013). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian event study. Studi peristiwa (event study) merupakan study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

3.2 Populasi dan Sampel

Penelitian ini diambil berdasarkan teknik purposive sampling menggunakan data sebagai berikut;

- Sukuk yang akan dijadikan sampel itu perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) secara berturut turut mulai tahun 2011 sampai 2016. Dari sampel tersebut maka nilai penerbitan dan rating penerbitan sukuk dapat diukur.
- Nilai penerbitan sukuk berdasarkan sesuai data Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2011-2016
- Rating Penerbitan sukuk berdasarkan data PT Pefindo yang bertugas untuk Pemberian rating pemeringkat sukuk perusahaan terhadap kemampuan dalam membayar hutang.
- Minat investor berdasarkan penulis menyebarkan kuisisioner data responden.

3.3 Jenis Sumber data

Data sekunder, data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua bagian. Pertama, meliputi data yang sudah ada penerbitan sukuk di perusahaan terdaftar pada DES (Daftar Efek Syariah) atau berdasarkan studi literatur . Kedua, data mengenai persepsi responden terhadap beberapa variabel penelitian dari analisa tersebut.

Data Primer, data primer yang diperlukan dalam penelitian ini berbentuk kuesioner responden ke instansi-instansi yang hanya menggunakan 45-50 sampel penelitian, penulis hanya ingin mengetahui jumlah minat investor sukuk.

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1 Uji Validitas

Instrumen yang valid berarti alat ukur yang digunakan untuk mendapatkan data (mengukur) itu valid. Valid berarti instrument tersebut dapat digunakan untuk mengukur apa yang seharusnya diukur.

3.4.2 Uji Realibilitas

Reliabilitas menyangkut ketepatan alat ukur apakah suatu alat ukur sudah cukup akurat, stabil, dan konsisten dalam mengukur apa yang ingin diukur. Instrumen yang sudah dapat dipercaya, yang reliabel akan menghasilkan data yang dapat dipercaya juga (Arikunto, 2002).

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghazali 2011). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

3.4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (Ibid hal.107).

3.4.3.3 Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedasitas dan jika berbeda disebut heteroskedasitas.

3.4.3.4 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. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan Pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

3.4.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan linier antara dua variabel atau lebih. Dimana satu variabel sebagai variabel dependen (terikat) dan yang lainnya sebagai variabel independen (bebas). Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independent. 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 independent.

Model analisis regresi pada penelitian ini dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta_1 NPS + \beta_2 RPS + \beta_3 MIS + \epsilon$$

Dimana:

CAR: *Cumulative Abnormal Return*

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi berganda

NPS: Variabel nilai penerbitan sukuk

RPS: Variabel rating penerbitan sukuk

MIS: Variabel minat investor sukuk

€: error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian regresi menunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Hasil Koefisien Regresi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.116	.466		-.249	.805
	Nilai penerbitan	.516	.329	.206	1.566	.125
	Rating penerbitan	-7.951E-5	.000	-.425	-3.211	.003
	Minat investor	.984	.767	.170	1.283	.206

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data Output IBM SPSS 25

Dari tabel diatas menunjukkan koefisien regresi dan konstanta regresi yang kemudian akan membentuk persamaan regresi linear dengan nilai penerbitan sukuk perusahaan, rating penerbitan sukuk perusahaan, minat investor sukuk perusahaan sebagai variabel bebas dan *cumulative abnormal return* saham sebagai variabel terikat.

Koefisiensi regresi X₁ bertanda positif menunjukkan setiap kenaikan satu satuan SER maka *cumulative abnormal return* saham akan naik sebesar 0,516. Koefisien regresi X₂ bertanda negatif sebesar 7,951 menunjukkan setiap kenaikan satu satuan RAT maka *cumulative abnormal return* saham akan naik sebesar 7,951. Koefisien regresi X₃ bertanda positif sebesar 0,984 menunjukkan setiap kenaikan MIS maka *cumulative abnormal return* akan naik sebesar 0,984. Konstanta yang bernilai 0,166 mengindikasikan bahwa apabila peningkatan atau penurunan nilai, rating penerbitan dan minat investor sukuk sama dengan 0, maka *cumulative abnormal return* saham akan bernilai 0,166.

Uji T

Uji Statistik r pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali 2007). Berikut ini adalah hasil perhitungan koefisien regresi dan konstanta yang diperoleh.

Tabel 4.2 Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	-.116	.466		-.249	.805
	Nilai penerbitan	.516	.329	.206	1.566	.125
	Rating penerbitan	-7.951E-5	.000	-.425	-3.211	.003
	Minat investor	.984	.767	.170	1.283	.206
a. Dependent Variable: CAR						

Sumber: Data Output IBM SPSS 25

Dari tabel diatas dapat diperoleh :

1. t hitung untuk variabel nilai penerbitan sukuk sebesar 1,566
2. t hitung untuk variabel rating penerbitan sukuk sebesar 3,211
3. t hitung untuk variabel minat investor sukuk sebesar 1,283

Lalu langkah selanjutnya adalah menentukan daerah penerimaan dan penolakan H_0 dengan membandingkan antara t hitung dengan t table. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan daerah penerimaan dan penolakan H_0 adalah:

- H_0 ditolak bila : t hitung > t tabel atau t hitung < t tabel
- H_0 diterima bila : t tabel \leq t hitung \leq t tabel

Nilai t table ditentukan oleh:

- *Degree of freedom (df):* $n-k-1 = 47-3-1 = 43$
 - n = Jumlah observasi
 - k = Jumlah variabel tidak termasuk konstanta
- signifikansi:
 $\alpha = 0,05$
- Uji dua pihak

Berdasarkan daftar nilai t tabel, $df = 43$, dengan tingkat signifikansi 0,05 dan 0,10, akan diperoleh t tabel sebesar $\pm 1,67793$ untuk tingkat signifikansi 0,05 dan $\pm 1,29982$ untuk tingkat signifikansi 0,10. Nilai t hitung pada tabel hasil koefisiensi regresi menunjukkan bahwa:

1. Variabel nilai penerbitan sukuk: t hitung < t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 adalah ($1,566 < 1,67793$) sehingga H_0 tidak berhasil ditolak dan H_a ditolak.
2. Variabel rating penerbitan sukuk: -t hitung < -t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 adalah ($3,211 > 1,67793$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.
3. Variabel minat investor sukuk: -t hitung < -t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 adalah ($1,283 < 1,67793$) sehingga H_0 tidak berhasil ditolak.

Hal ini diperkuat dengan nilai Sig. untuk masing-masing variabel yang dapat dilihat pada tabel 4.10 dimana:

- Variabel $X_1 - Y$: Sig > α ($0,125 > 0,05$)
- Variabel $X_2 - Y$: Sig < α ($0,03 < 0,05$)
- Variabel $X_3 - Y$: Sig > α ($0,206 > 0,05$)

Dari hasil pengujian diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai penerbitan sukuk , rating penerbitan dan minat investor secara bersama-sama **mempunyai pengaruh yang signifikan** terhadap reaksi pasar (*cumulative abnormal return*) namun, pada tingkat signifikansi 0,05.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Cumulative Abnormal Return Saham

Hasil yang diperoleh dari uji t untuk variabel nilai penerbitan sukuk menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel nilai penerbitan sukuk terhadap variabel cumulative abnormal return saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Informasi nilai penerbitan sukuk secara tersendiri tidak dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Namun pada tingkat signifikansi 10% atau 0,10 bahwa t hitung > t tabel nilai penerbitan sukuk mempunyai pengaruh yang signifikan.

2. Rating Penerbitan sukuk terhadap *Cumulative Abnormal Return* saham

Hasil yang diperoleh dari uji t untuk variabel rating penerbitan sukuk adalah dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel rating penerbitan sukuk terhadap *Cumulative Abnormal Return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa rating penerbitan memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diartikan bahwa rating penerbitan sukuk mampu mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Minat investor sukuk terhadap *Cumulative Abnormal Return* saham

Hasil yang diperoleh dari uji t untuk variabel minat investor sukuk adalah dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel minat investor sukuk terhadap *Cumulative Abnormal Return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa minat investor sukuk tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dikatakan bahwa minat investor sukuk tidak mampu mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi seperti juga pada variabel nilai penerbitan sukuk.

4. Hasil yang diperoleh dari uji F menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel nilai dan rating penerbitan sukuk terhadap variabel *cumulative abnormal return* saham. Berbeda dengan hasil yang diperoleh variabel minat investor sukuk tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham. Namun demikian, bukan berarti informasi minat investor sukuk tidak memberikan informasi apapun terhadap keputusan yang akan diambil oleh investor, karena nilai penerbitan, rating penerbitan dan minat sukuk bisa menunjukkan tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang bisa berguna bagi investor, walaupun dalam hal ini pengaruhnya sangat kecil atau bahkan bisa diabaikan.

5.2 Saran

5.2.1 *Saran bagi Investor*

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

5.2.2 *Saran bagi Penelitian selanjutnya*

Saran untuk penelitian selanjutnya antara lain sebagai berikut:

1. Memperluas populasi yang digunakan dan memperpanjang periode waktu penelitian
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian akan datang diharapkan lebih lengkap dan bervariasi dengan menambah variabel independent lain di luar variabel yang digunakan peneliti saat ini.
3. Melakukan penelitian dengan topik yang sama, namun menggunakan variabel independent dan dependen yang berbeda dari penelitian yang telah peneliti saat ini.

Daftar Pustaka

- Abd. Majid, M., & Maulana, H. (2010). Assessing Performance of Mutual Funds in Indonesia. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 31(4). Retrieved from https://www.researchgate.net/profile/M-Shabri-Abd-Majid/publication/287683370_Assessing_Performance_of_Mutual_Funds_in_Indonesia/links/54a2615f0cf256bf8baf83b7/Assessing-Performance-of-Mutual-Funds-in-Indonesia.pdf
- Arifina, A. n. (2016). nilai dan rating penerbitan sukuk terhadap return saham (studi pada perusahaan yang listing di bursa efek indonesia. *skripsi uin suka jogja*.
- Arikunto, S. (2002). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Bank Indonesia. (2012, April). Diambil kembali dari Bank Indonesia.
- Jobst, A., Kunzel, P., Mills, P. and Sy, A. (2008), "Islamic bond issuance: what sovereign debt managers need to know", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 1 No. 4, pp. 330-344. <https://doi.org/10.1108/17538390810919637>
- dkk, D. (2017). pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah, dan rating penerbitan syariah terhadap reaksi pasar modal . *prosiding akuntansi*.
- Abulgasem Elhaj, M. (2017). <https://ideas.repec.org/a/eme/imefpp/imefm-03-2017-0057.html>. *The Effect of Board Atributes on Sukuk Rating*. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/eme/imefpp/imefm-03-2017-0057.html>
- Sy, A. N., J Kunzel , P. J., S. Mills , P. S., & Jobst, A. J. (2015). Islamic Bond Issuance: What Sovereign Debt Managers Need to Know. *Islamic Bond Issuance: What Sovereign Debt Managers Need to Know*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Policy-Discussion-Papers/Issues/2016/12/31/Islamic-Bond-Issuance-What-Sovereign-Debt-Managers-Need-to-Know-22171>
- Dea, M. (2017). pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah, dan rating penerbitan syariah terhadap reaksi pasar modal . *prosiding akuntansi*.
- Abulgasem Elhaj, M. (2017). *The effect of board atributes on sukuk rating* . Nilai, Malaysia: Emerald Insight.
- Fajar, R. C. (2017). Pengaruh motivasi investasi dan pengetahuan investasi terhadap minat investasi di pasar modal pada mahasiswa Fakultas Ekonomi UNY. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPss 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Indonesia, B. E. (2017). *Indonesia Bond Market Agency 2017-2018*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Jogiyanto. (2005). *mengestimasi return ekspektasi menggunakan model mean-adjusted model, market model, dan market adjusted model*. yogyakarta.
- jogiyanto. (2008). *studi peristiwa menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. yogyakarta: BPFE YOGYAKARTA.
- Jogiyanto. (2010). yogyakarta: BPFE YOGYAKARTA.
- Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. Yogyakarta: BPFE YOgyakarta.
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Portofolio* . Yogyakarta: FEB Universitas Gajah Mada.
- kusniawati. (2013). analisa perkembangan sukuk dan dampak bagi obligasi syariah. *unesa*.
- OJK. (2016, april). Diambil kembali dari OJK.
- Rangkuti, F. (2002). *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- republika. (2018, april). Diambil kembali dari Republika.
- riyanto. (2011). perputaran kas . 198.
- Sarah, A. P. (2014). Analisis Faktor yang mempengaruhi minat investor terhadap sukuk negara ritel. *Skripsi Institut Pertanian Bogor*.

- Sari, Y. F. (2016). Pengaruh Perombakan (resuffle) kabinet kerja terhadap reaksi pasar modal Indonesia (event Study pada saham LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia). *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis*.
- Savitri, E. (2016). pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal Indonesia 2009-2013. *jurnal aplikasi manajemen UB*.
- Septyaningsih. (2012). Pengaruh nilai penerbitan dan rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham (studi kasus perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di bursa efek Indonesia 2002-2009). *Skripsi Universitas Negeri Semarang*.
- Soemitra. (2014). obligasi syariah sesuai dengan Dewan Syariah nasional. 143-144.
- sofihyah. (2007). Dalam *konsep dasar obligasi syariah* (hal. 12).
- Sugiyono. (2012). *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- sunarsih. (2008). potensi obligasi syariah dalam pendanaan jangka menengah dan panjang di perusahaan. *assy syariah*.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah sarana investasi keuangan berdasarkan prinsip syariah*. Jakarta: CV Sinar Grafika.
- wijayaningtyas, p. (2016). pengaruh nilai penerbitan, rating penerbitan, umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal. *jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 5-6.
- Wijayaningtyas. (2016). pengaruh nilai penerbitan, rating Penerbitan, umur obligasi Syariah terhadap reaksi Pasar. *jurnal ilmu dan riset akuntansi*.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

<http://www.ibpa.co.id/DataPasarSuratUtang/BondMaster/ObligasiDanSukukKorporasi/tabid/80/Default.aspx> diakses pada tanggal 19 Maret 2019

<http://pefindo.com/index.php/fileman/file?file=ratingupdate/RA-2018-12-30.pdf> diakses pada tanggal 31 Januari 2019

<https://finance.yahoo.com/quote/ISAT.JK/history?p=ISAT.JK> diakses pada tanggal 25 Maret 2019

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Default.aspx> diakses pada tanggal 26 Agustus 2018.