

**PENGARUH NILAI DAN PERUBAHAN PERINGKAT DARI OBLIGASI
SYARIAH (SUKUK) PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Pada Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2007:Q2-2014:Q4)**

(Skripsi)

Oleh

ANNISA RHAUDATHUL JANNAH



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

PENGARUH NILAI DAN PERUBAHAN PERINGKAT DARI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Pada Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2007:Q2-2014:Q4)

Oleh

Annisa Rhaudathul Jannah

Salah satu alternatif instrumen keuangan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari publik melalui pasar modal adalah obligasi syariah (sukuk). Penambahan hutang yang dilakukan perusahaan dengan menerbitkan obligasi syariah dapat direspon secara positif ataupun negatif oleh investor ataupun oleh pasar.

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui secara empirik pengaruh nilai sukuk yang diproksikan dengan *Sukuk Equity Ratio* (SER) dan perubahan peringkat sukuk terhadap *return* saham syariah perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2-2014:Q4. Penelitian ini menggunakan struktur data yaitu *unbalanced data panel* dengan *time series* sebanyak 31 waktu (2007:Q2-2014:Q4) dan *cross sectional* sebanyak 8 sukuk dengan total observasi adalah 173 observasi. Hasil dari pengujian model data penelitian ini menggunakan model regresi data panel yaitu *fixed effect model*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai sukuk dan perubahan peringkat sukuk memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *return* saham perusahaan sebesar 18,09%. Penelitian ini juga memperoleh hasil bahwa SER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan dan perubahan peringkat sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Selain memiliki pengaruh secara parsial, nilai sukuk dan perubahan peringkat secara bersama-sama juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Kesimpulan yang diperoleh adalah penelitian ini mendukung adanya *signalling theory* (teori sinyal) dalam pasar modal syariah di Indonesia.

Kata kunci: nilai sukuk, perubahan peringkat, sukuk, *return* saham, sukuk, *Sukuk Equity Ratio* (SER)

**PENGARUH NILAI DAN PERUBAHAN PERINGKAT DARI OBLIGASI
SYARIAH (SUKUK) PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Pada Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2007:Q2-2014:Q4)**

Oleh

ANNISA RHAUDATHUL JANNAH

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi

**: PENGARUH NILAI DAN PERUBAHAN PERINGKAT
DARI OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) PERUSAHAAN
TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Pada Daftar
Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2-2014:Q4)**

Nama Mahasiswa

: Annisa Rhaudathul Jannah

Nomor Pokok Mahasiswa : 1211011020

Program Studi

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
NIP 19580507 198703 1 001

R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP 19790228 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen

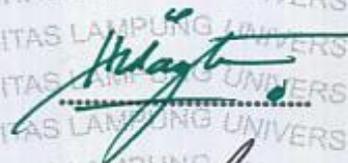
Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

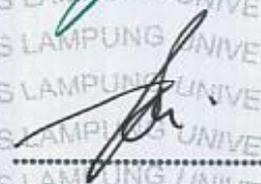
Ketua

: Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.



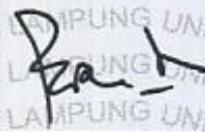
Sekretaris

: R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.



Penguji Utama

: Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 10 Juni 2016

PERNYATAAN SKRIPSI MAHASISWA

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Annisa Rhaudathul Jannah
Nomor Pokok Mahasiswa : 1211011020
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Nilai dan Perubahan Peringkat Obligasi Syariah (SUKUK) Terhadap *Return* Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2007:Q2-2014:Q4)

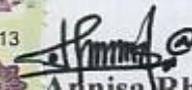
Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari penelitian lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa pengakuan peneliti aslinya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 16 Juni 2016

Pembuat Pernyataan




Annisa Rhaudathul Jannah

1211011020

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Jakarta pada tanggal 10 April 1995. Terlahir sebagai putri sulung dari pasangan Supardiyanto dan Endang Kuncoro Wati.

Riwayat pendidikan penulis dimulai dari Taman Kanak-Kanak Aisyah Bustanul Atfal, Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2000. Penulis meneruskan pendidikannya di bangku Sekolah Dasar (SD) Muhammadiyah 1 Bandar Lampung dan menyelesaikannya pada tahun 2006. Pendidikan menengah pertama ditempuh penulis pada Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 22 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2009 dan kemudian meneruskan pendidikan pada Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 9 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2012.

Pasca menyelesaikan pendidikan pada tingkat SMA penulis meneruskan pendidikan dan menjadi mahasiswa Universitas Lampung pada tahun 2012. Penulis terdaftar sebagai mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung jurusan Manajemen dan konsentrasi Manajemen Keuangan.

Penulis aktif mengikuti berbagai kegiatan organisasi sejak duduk di bangku Sekolah Menengah Pertama (SMP) hingga universitas. Pada tahun 2007-2008 penulis tercatat sebagai wakil ketua kelompok studi olimpiade Fisika SMP di SMPN 22 Bandar Lampung. Ketika duduk di bangku SMA penulis menjadi

pengurus dari Organisasi Ekstrakurikuler Rohani Islam (ROHIS) SMAN 9 Bandar Lampung sebagai Wakil Ketua Divisi Dakwah dan Syiar Islam (DASYI) pada tahun kepengurusan 2010-2011.

Ketika menempuh pendidikan di universitas dan berstatus mahasiswa penulis juga tercatat menjadi pengurus organisasi mahasiswa di Universitas Lampung baik ditingkat fakultas ataupun universitas. Adapun riwayat organisasi penulis sebagai mahasiswa antara lain sebagai Brigadir Muda (Brigmud) Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (2012-2013), Anggota Muda (Kahfi) Rohani Islam (ROIS) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (2012-2013), Staff Departemen Kemuslimahan Rohani Islam (ROIS) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (2013-2014), Staff Seksi Acara Panitia Khusus (PANSUS) PEMIRA Universitas Lampung (2014), Sekertaris Departemen Pengembangan Potensi dan Keilmuan (P2K) Rohani Islam (ROIS) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (2014-2015), dan Staff ahli Kementrian Pemberdayaan Wanita (Kemen-PW) Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Universitas Lampung (2014-2015).

MOTO

”Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.” (**Al- Insyirah : 6**)

“... Jika kamu menolong (agama) Allah, niscaya Dia akan menolongmu dan meneguhkan kedudukanmu.” (**QS. Muhammad : 7**)

Barangsiapa menempuh jalan untuk mendapatkan ilmu, Allah akan memudahkan baginya jalan menuju syurga.” (**HR. Muslim**)

“Mempercayai yang terbaik dalam diri seseorang akan menarik keluar yang terbaik dari diri mereka. Berbagi senyum kecil dan pujian sederhana mungkin saja mengalirkan ruh baru pada jiwa yang nyaris putus asa atau membuat sekeping hati kembali percaya bahwa dia berhak dan layak berbuat baik.”

(Ust. Salim A. Fillah)

“Hidup yang engkau jalani adalah bagian dari rencana yang telah ditulis oleh Allah, tugasmu adalah berusaha sebaik-baiknya dan meyakini bahwa Allah sudah mempersiapkan jalan terbaik bagimu meskipun terkadang caranya tidak semanis yang engkau kira”

(Annisa Rhaudathul Jannah)

PERSEMBAHAN

Dengan rahmat dan karunia dari Allah, sebagai rasa syukur dan terima kasih yang tulus kupersembahkan karya yang sederhana ini untuk :

Kedua Orang Tuaku,

Ayahanda Supardiyanto dan Ibunda Endang Kuncoro Wati,

Terima kasih atas segala keringat, doa, motivasi dan kasih sayang yang telah kalian berikan kepadaku sejak aku masih di dalam kandungan hingga dewasa saat ini. Terimakasih telah mengajarkan aku tentang agama dan kehidupan. Senyumlah indah meski badai ujian menerpa. Kalian adalah insan yang Allah pilihkan untukku sebagai muara kasih sayang dalam mengarungi kehidupan. Dari kalianlah aku belajar tentang kesabaran dan kerja keras.

Adik-Adikku,

Muhammad Nasyeh Al-Qalami dan Jembar Tahta Ainnaya Aulia

Terima kasih atas doa, motivasi dan kasih sayang yang telah kalian berikan kepadaku selama ini. Terimakasih telah menjadi penghiburku ketika rasa penat dan lelah menerpaku. Teruslah tersenyum adik-adikku, jadilah anak-anak yang baik, sholeh dan sholehah serta menyejukkan mata kedua orang tua kita jadilah jembatan bagi mereka untuk berbahagia di dunia dan di akhirat.

Untuk Sahabat-Sahabat Seperjuangan,

Terima kasih atas kebaikan, perjuangan, kerja sama, dan kasih sayang kalian kepadaku mulai dari awal masuk perkuliahan hingga akhir perkuliahan.

Kebersamaan ini menghimpunkan kita dalam dekapan ukhuwah dan dalam dekapan ukhuwah kita tersambung bukan untuk saling membebani, melainkan untuk saling tersenyum memahami dan saling mengerti dengan kelembutan nurani. Semoga kebersamaan ini menjadi bata-bata menara cahaya yang dengan bata itu Allah bangun kita sebuah istana di syurga-Nya dan kelak kita dikumpulkan bersama dalam istana itu. Aamiin.

SANWACANA

Alhamdulillahiladzi bini'matihi tattimussholihat, puji syukur kehadiran Allah Subhanawata'alla, yang telah memberikan rahmat, hidayah, serta kemudahan-Nya dalam penyusunan skripsi ini sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Nilai Dan Perubahan Peringkat Dari Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2007:Q2-2014:Q4)".

Selama proses penyusunan dan penulisan skripsi ini saya mendapat bimbingan, bantuan, doa, dorongan, serta saran dari berbagai pihak sehingga segala kesulitan dan habatan dalam penyusunan skripsi dapat diatasi dan diselesaikan dengan baik.

Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sangat besar kepada:

1. Kedua orang tua, Ayahanda Supardiyanto dan Ibunda Endang Kuncoro Wati serta kedua adikku Muhammad Nasyeh Al-Qalami dan Jembar Tahta Ainnaya Aulia yang telah memberikan cinta kasih, semangat, dorongan, doa, dan dukungan kepada penulis, menjadi penghibur ketika penat dan lelah hadir sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

2. Arifa Hikmawati dan Tanti Meliani kedua sahabat dan saudariku, yang Allah ikatkan hubungan diantara kita dalam lingkaran iman In Syaa Allah yang senantiasa memberikan semangat, saran, menjadi pengingat dalam kebaikan dan kasih sayangnnya serta do'a dari awal hingga akhir perkuliahan sampai dengan penulisan skripsi ini. Jazakumullah khairan katsiraa ukh atas persahabatan dan cinta yang kalian berikan, semoga persahabatan ini terus terjalin hingga syurga-Nya Kelak. Aamiin.
3. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu dan memberikan izin dalam penelitian ini.
4. Ibu Dr.R.R. Erlina, S.E., M.Si. selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang dengan kesabarannya telah mendidik dan membimbing kami menjadi seorang mahasiswa.
5. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si. selaku pembimbing utama yang telah banyak membimbing, memotivasi, dan memberikan banyak saran dan dengan penuh kesabarannya mengarahkan penulisan skripsi ini.
6. Ibu Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. selaku pembimbing pendamping yang telah banyak membimbing, mendidik, menasehati dan mengarahkan dan memberikan saran pada penulisan skripsi ini.
7. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku penguji utama yang telah memberikan banyak ilmu dan pelajaran serta saran dalam penulisan skripsi ini.

8. Khoiruddin Abu Faudzul Azzam Al-Faruq, Mas Satriawan dan Kak Arif Susanto teman sekaligus kakak-kakakku, yang selalu memberikan motivasi, bantuan, dukungan, nasihat serta do'a selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini, jazakumullahu ahsanal jaza'. Kak Anggi Arief dan Mba Marell dua sosok kakak yang menjadi contoh bagiku dalam berorganisasi dan berkuliah serta selalu memberikan semangat kepadaku, jazakumullahu ahsanal jaza'.
9. Siti, Dewi, Puspa, Sunarti, Putri, dan Agus Maryatul teman-teman dan sahabat-sahabatku lainnya, terimakasih atas dukungan dan motivasi dari kalian, atas kasih sayang dari kalian jazakumullahu ahsanal jaza'.
10. Teman-teman Manajemen angkatan 2012, Albet, Agil, Deri, Edo, Ilham, Yoga, Dewi, Dwi, Rika Puspita, Epi, Mukhlisin, Warits, Liana, Lusyana, Cipta, Susana, Cisca dan lainnya. Teman seperjuangan dalam penyelesaian skripsi ini, Mba Mita, Mba Dely, Mba Yusnia, Mb Rara, Mba Riri, Mba Windy, Merta, Septi, Isti, Eka Safitri, Wenika dan Rika Aprilia yang selalu memberikan saran, dukungan, dan doa dalam penulisan skripsi ini dan juga melewati mihnah. Jazakumullah Khairan Katsiraa.
11. Akhwat-akhwat ROIS FEB UNILA angkatan 2012 yang sudah seperti saudara, Ika Yuliati, Wulan, Heni, Sakinah, Intan, Fitri, Nur Pitriani, Herna. Terimakasih untuk akhwat-akhwat Al-Hayya, Mba Prima, Mba Esy, Ukh Arinillah, Ukh Dika, Ukh Ayu, dan Ukh Ariza yang selalu memberikan motivasi, saran, dukungan, dan doa dalam penulisan skripsi

ini dan juga melewati mihnah. Jazakumullahu ahsanal jaza' sudah menjadi partner dalam fastabiqul khairat.

12. Adik-adikku Andi Kurniawan, Mahmud, Ika Putriana, Lilik, Indah Permata, Tri Indah, Astri, Wiwit, Isti, Nur Halimah, Yunda Rova, Annis Sakinah, Rizky Isnaini, Zahra, Hafidoh, Rachma, Debby, Ely, Susita, Uus, Huwaida, Rama, Indah, Lisna, Armeita, Santi, Isnaini, Yohana, Karin, Bunga, Ratna, Vira, Wafa, Deka, Ika, dan Tika dan lainnya.
Jazakumullahu ahsanal jaza' atas dukungan, semangat dan do'a dari kalian dalam proses penyusunan skripsi ini.

13. Karyawan dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Mas Tri, Mba Is, Bu Huday, Pak Nasir, Mas Rohman, dan lainnya yang telah memberikan bantuan tenaganya dalam rangkaian proses penyelesaian skripsi ini

14. Orang-orang yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan, namun harapannya mudah-mudahan skripsi ini bermanfaat bagi semua yang membacanya, aamiin.

Bandar Lampung, 16 Juni 2016
Penulis

Annisa Rhaudathul Jannah

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1. Manfaat Teoritis	9
1.4.2. Manfaat Praktis	10
1.5. Kerangka Penelitian.....	11
1.6. Hipotesis	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	13
2.2. Saham Syariah	14
2.2.1. Pengertian Saham Syariah	14
2.2.2. Pembagian Keuntungan	15
2.3. Pasar Modal Syariah.....	15
2.3.1. Sejarah dan Pasar Modal Syariah	15
2.3.2. Fungsi Pasar Modal	17
2.4. Daftar Efek Syariah (DES).....	18

2.5. Obligasi Syariah (Sukuk).....	20
2.5.1. Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)	20
2.5.2. Keuntungan Obligasi Syariah (Sukuk).....	21
2.5.3. Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk).....	23
2.5.4. Perbedaan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Obligasi Konvensional	24
2.5.5. Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)	26
2.5.6. Nilai Obligasi Syariah (Sukuk)	28
2.5.7. Peringkat (<i>Rating</i>) Sukuk	28
2.6. <i>Return</i> Saham	30
2.7. Penelitian Terdahulu.....	30
2.8. Pengembangan Hipotesis.....	32
2.8.1. Pengaruh Nilai Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan.....	32
2.8.2. Pengaruh Perubahan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan	33
2.8.3. Perbedaan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Menyebabkan <i>Return</i> Saham Perusahaan Menjadi Berbeda.....	34
2.8.4. Pengaruh Nilai dan Perubahan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Secara Simultan Terhadap <i>Return</i> saham Perusahaan	35
BAB III METODE PENELITIAN	37
3.1. Waktu dan Tempat Penelitian.....	37
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	37
3.3. Jenis dan Sumber Data	40
3.3.1. Jenis Data	40
3.3.2. Sumber Data	41
3.3.3. Teknik Pengumpulan Data	41
3.4. Operasional Variabel Penelitian	42
3.4.1. Definisi Operasional Variabel Penelitian	42

3.5. Metode Analisis Data	44
3.5.1. Statistik Deskriptif	44
3.5.2. Analisis Regresi Data Panel	44
3.5.2.1. Pengujian Model	47
a. Uji <i>Chow</i>	48
b. Uji <i>Hausman</i>	48
c. Uji <i>Langrangger Multiplier (LM-Test)</i>	49
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	50
3.5.3.1. Uji Normalitas	51
3.5.3.2. Uji Multikolinieritas	52
3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas	53
3.5.3.4. Uji Autokorelasi	54
3.6. Rancangan Uji Hipotesis	55
3.6.1. Koefisien Determinasi (R^2)	55
3.6.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)	56
3.6.3. Uji Statistik Parsial (Uji-t)	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	58
4.1. Hasil Penelitian	58
4.1.1. Statistik Deskriptif	58
4.1.2. Pengujian Model	60
4.1.2.1. Uji <i>Chow</i>	60
4.1.2.2. Uji <i>Hausman</i>	63
4.1.2.3. Uji <i>Langrangge Multiplier (LM-test)</i>	65
4.1.3. Uji Asumsi Klasik	68
4.1.3.1. Uji Normalitas	69
4.1.3.2. Uji Multikolinieritas	70
4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas	71
4.1.3.4. Uji Autokorelasi	72

4.1.4. Uji Hipotesis	74
4.1.4.1. Koefisien Determinasi (R^2)	75
4.1.4.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)	76
4.1.4.3. Uji Statistik T (Uji-t).....	77
4.2. Pembahasan	78
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	84
5.1. Simpulan	84
5.2. Saran	86
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Standar Peringkat Sukuk Menurut PT. Pefindo	29
2. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	30
3. Pengambilan Sampel Penelitian	38
4. Daftar Sukuk yang menjadi Objek Penelitian	39
5. Ringkasan Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	58
6. Ringkasan Hasil Regresi Menggunakan Model Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i>	61
7. Hasil Uji <i>Chow</i>	62
8. Ringkasan Hasil Regresi Menggunakan Model Pendekatan <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	64
9. Hasil Uji <i>Hausman</i>	65
10. Ringkasan Hasil Regresi Menggunakan Model Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	66
11. Hasil Uji <i>LM-Test</i>	67
12. Korelasi Antar Variabel Independen	71
13. Hasil Uji <i>White</i> Tanpa <i>Cross Term</i>	72
14. Hasil Uji <i>DW</i>	73
15. Hasil Regresi Pengujian Pengaruh Nilai Sukuk yang Diprosikan dengan <i>Sukuk Equity Ratio</i> (SER) dan Perubahan Peringkat Sukuk Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Menggunakan Metode <i>Common Effect</i>	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Perkembangan Penerbitan Sukuk Dan Sukuk Korporasi <i>Outstanding</i> Tahun 2007 -2014.....	5
2. Kerangka Pemikiran	11
3. Hasil Pengujian Normalitas	69
4. Daerah Penentuan Ada Tidaknya Autokorelasi Dengan Uji Durbin Watson.....	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Data Penelitian Nilai Nominal Obligasi Syariah (Sukuk), Equity Perusahaan per Triwulan dan Sukuk Equity Ratio (SER) Periode 2007:Q2-2014:Q4.
2. Data peringkat sukuk periode 2007:Q2-2014:Q4 dan hasil konversi perubahan peringkat sukuk ke dalam variabel dummy (D1 dan D2).
3. Data Return Saham Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2-2014:Q4.
4. Statistik Deskriptif Data Penelitian.
5. Hasil Regresi dengan Pendekatan *Common Effect*.
6. Hasil Regresi dengan Pendekatan *Fixed Effect*.
7. Hasil Regresi dengan Pendekatan *Random Effect*.
8. Hasil Pengujian Uji Chow.
9. Hasil Pengujian Uji Hausman.
10. Hasil Perhitungan Residual.
11. Hasil Perhitungan Residual Kuadrat.
12. Hasil Uji LM-Test.
13. Uji Normalitas.
14. Korelasi Parsial Variabel Independen Penelitian.
15. Hasil Uji *White* Tanpa *Cross Term*.

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kendala utama yang dihadapi oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha pada umumnya adalah masalah pemenuhan kebutuhan dana. Kondisi inilah yang membuat perusahaan melakukan pencarian sumber-sumber dana baik dari internal maupun eksternal. Jumlah dana yang tidak sedikit tentunya tidak dapat dipenuhi seluruhnya oleh perusahaan melainkan perusahaan harus mencari tambahan dana dari luar perusahaan salah satunya melalui pasar modal. Pasar modal memiliki peranan penting dalam suatu perekonomian yang berfungsi untuk memobilisasi dana masyarakat (investor) dan konsektor produktif (perusahaan). Selain itu juga pasar modal memiliki peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke sektor perusahaan yang dimaksudkan untuk mencapai kemakmuran. Fungsi lain pasar modal adalah sebagai sarana meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, penunjang tercapainya ekonomi sehat, meningkatkan penerimaan negara, memperbaiki struktur modal perusahaan serta mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta (Ang, 2011).

Tingginya persaingan yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di pasar menjadi latar belakang munculnya *signalling theory*. Tujuan perusahaan

memberikan *signal* adalah agar investor mengetahui bahwa perusahaannya memiliki kinerja atau nilai yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain yang sejenis di pasar modal. Ketika investor mengetahui informasi bahwa perusahaan memiliki kinerja atau nilai yang lebih baik maka investor akan tertarik untuk membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan sehingga hal tersebut akan meningkatkan *return* saham perusahaan dan hal ini akan memberikan keuntungan bagi *stakeholder* perusahaan.

Adanya *signalling theory* menyebabkan setiap tindakan ataupun informasi yang diumumkan oleh perusahaan akan mempengaruhi tindakan investor di pasar modal. Tindakan yang dilakukan investor dalam menanggapi berbagai informasi yang diperoleh di pasar modal dapat berpengaruh positif ataupun negatif terhadap return saham yang dimiliki oleh perusahaan.

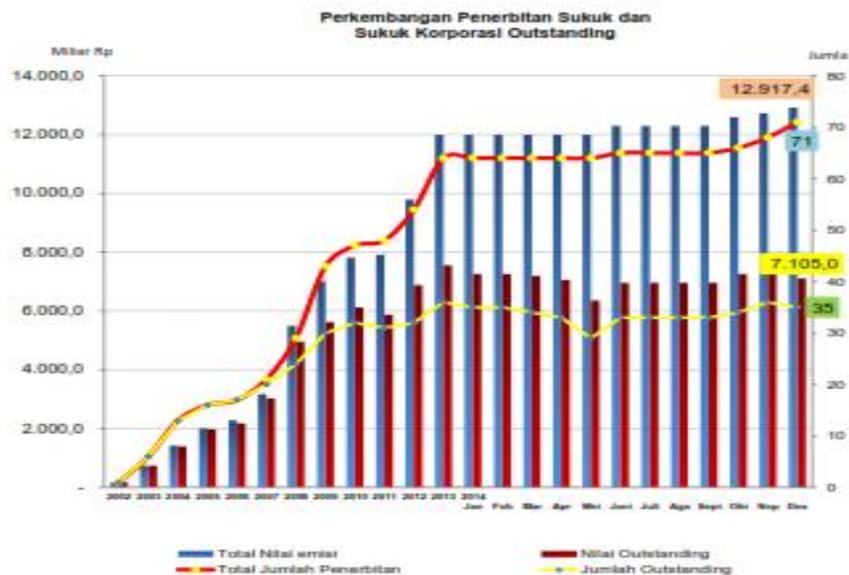
Di dalam pasar modal terdapat berbagai jenis alternatif investasi yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk menghimpun dana dari masyarakat. Saat ini tidak hanya instrumen konvensional saja yang ada di pasar modal melainkan juga instrumen yang syariah. Konsep keuangan berbasis syariah beberapa dekade belakangan ini telah diterima secara luas di dunia dan telah menjadi alternatif baik bagi pasar yang menghendaki kepatuhan syariah (*syariah compliance*), maupun bagi pasar konvensional sebagai sumber keuntungan (*profit source*). Terdapat beragam jenis instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan oleh lembaga keuangan dan yang paling sering di keluarkan adalah saham syariah dan sukuk (obligasi syariah).

Burhanuddin (2010) menyatakan bahwa saham syariah adalah bukti kepemilikan syirkah musahamah yang merupakan bentuk syirkah dimana para syarik dapat mengalihkan kepemilikannya tanpa sepengetahuan pihak lain. Saham syariah pada hakikatnya merupakan bentuk modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan yang dalam istilah fiqh dikenal dengan bentuk syirkah. Sehingga pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham syariah dan non syariah. Tetapi, saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dapat dibedakan berdasarkan kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut.

Saham dikatakan syariah atau menjadi halal apabila saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi bukan untuk spekulasi. Saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengelompokkan perusahaan yang mengeluarkan saham-saham syariah dalam beberapa jenis indeks saham syariah. Bursa efek Indonesia sendiri memiliki dua indeks saham syariah yaitu JII (*Jakarta Islamic Index*) dan ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia). Selain BEI, Bapepam-LK juga mengelompokkan efek-efek syariah yang tercatat di BEI dalam Daftar Efek Syariah (DES). Semua saham yang tercatat baik di JII, ISSI ataupun DES merupakan saham-saham yang telah diseleksi secara ketat agar sesuai dengan prinsip syariah. Hingga saat ini tercatat lebih sebanyak 317 perusahaan yang terdaftar didalam DES dan ISSI sedangkan untuk perusahaan yang listing di JII ditetapkan hanya sebanyak 30 perusahaan yang akan disaring kembali setiap 6 bulan sekali.

Obligasi syariah merujuk pada fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah surat berharga jangka panjang 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.

Di Indonesia sendiri sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002 jumlah sukuk terus merambat naik ke arah yang positif. Hingga saat ini secara kumulatif terdapat 64 sukuk korporasi oleh emiten dengan total emisi Rp11,9 triliun. Dari jumlah tersebut, per 3 Maret 2013 ada 35 sukuk yang masih *outstanding* dengan Rp7,26 triliun sukuk korporasi. Sukuk negara juga mencatat perkembangan yang sangat pesat. Hingga periode 3 Maret 2014, sudah diterbitkan 43 sukuk negara dengan total nilai Rp139,97 triliun. Sejak pertama kali sukuk diterbitkan tahun 2002 sampai saat ini secara kumulatif terdapat 64 sukuk korporasi oleh emiten dengan total emisi Rp11,9 triliun. Dari jumlah tersebut, per 3 Maret 2013 ada 35 sukuk yang masih *outstanding* dengan Rp7,26 triliun sukuk korporasi. Meskipun dinilai sangat potensial dan prospektif perkembangan sukuk di Indonesia masih dinilai lambat jika dibandingkan dengan negara lain.



Sumber : Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1. Perkembangan penerbitan sukuk dan sukuk korporasi *outstanding* tahun 2007 -2014.

Dampak yang ditimbulkan dari obligasi syariah akan menyebabkan terjadinya peningkatan *leverage* perusahaan. *Leverage* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield* karena dapat mengurangi bagian *earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Namun, tidak selamanya penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan, pada titik tertentu hal ini dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang timbul dari adanya penggunaan hutang (Afaf, 2008).

Apabila perusahaan menerbitkan obligasi hal ini akan meningkatkan hutang jangka panjang dan juga mengubah struktur modal perusahaan. Obligasi syariah dapat menjadi salah satu alternatif perusahaan dalam memenuhi

kebutuhan dananya. Penambahan hutang yang dilakukan perusahaan dengan menerbitkan obligasi syariah dapat direspon secara positif ataupun negatif baik bagi investor ataupun bagi pasar. Semua informasi baik positif ataupun negatif dari peristiwa obligasi syariah akan berdampak pada return saham perusahaan. Apabila investor menanggapi secara positif obligasi syariah ini maka akan meningkatkan return saham perusahaan seiring dengan meningkatnya harga saham. Sebaliknya jika investor memandang hal ini secara negatif hal ini akan berdampak pada menurunnya return saham seiring dengan menurunnya harga saham perusahaan.

Berdasarkan revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11 setiap sukuk korporasi saat ini wajib disertai dengan pemeringkat efek dan setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal yang akan menerbitkan sukuk juga wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Perusahaan pemeringkat efek ini yang nantinya akan menerbitkan dokumen yang memuat informasi mengenai keunggulan emiten serta sukuk yang diterbitkan, keterangan tentang kemampuan emiten memenuhi kewajibannya yang muncul dari sukuk serta memuat tentang kelemahan emiten dan sukuk yang diterbitkan beserta kaitannya dengan resiko yang mungkin dihadapi oleh pemegang efek.

Pemeringkatan sukuk sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten dalam memenuhi kewajibannya. Adapun teknis dari pemeringkatan sukuk berbeda dengan pemeringkatan obligasi konvensional karena dalam

pemeringkatan sukuk juga ditelaah terkait aset dasar (*underlying asset*) yang digunakan sebagai jaminan untuk pelunasan hutang.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratama (2013) yang meneliti pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal Indonesia yang diwakilkan oleh *Sukuk Equity Ratio* (SER) sebagai nilai sukuk dan peringkat obligasi syariah terhadap return saham di BEI selama tahun 2011 hasilnya adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *SER* dan peringkat sukuk terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2011. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati (2014) memperoleh hasil bahwa pengumuman peringkat obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan penelitian ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh sukuk terhadap *return* saham yang diwakili oleh nilai sukuk dan perubahan peringkat terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2-2014:Q4.

Berdasarkan uraian tersebut peneliti mengambil judul **“Pengaruh Nilai dan Perubahan Peringkat Dari Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2007:Q2–2014:Q4).”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka peneliti merumuskan masalah yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

- 1.2.1. Apakah nilai sukuk berpengaruh negatif terhadap *return* saham ?
- 1.2.2. Apakah perubahan peringkat sukuk berpengaruh positif terhadap *return* saham?
- 1.2.3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk ?
- 1.2.4. Apakah nilai sukuk dan perubahan peringkat sukuk berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yang ingin dicapai oleh peneliti adalah :

- 1.3.1. Mendeskripsikan dan menganalisis adakah pengaruh negatif nilai sukuk terhadap *return* saham.
- 1.3.2. Mendeskripsikan dan menganalisis adakah pengaruh positif perubahan peringkat sukuk terhadap *return* saham.
- 1.3.3. Mendeskripsikan dan menganalisis adakah perbedaan *return* saham perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk dan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk.

1.3.4. Mendeskripsikan dan menganalisis adakah pengaruh nilai sukuk dan perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) secara simultan terhadap *return* saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini peneliti menginginkan manfaat yang diberikan dari hasil penelitian ini dikategorikan menjadi dua, yaitu :

1.4.1. Manfaat Teoritis

1.4.1.1. Bagi Peneliti

Penelitian ini menjadi sarana pembelajaran dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pasar modal khususnya menganalisa pengaruh informasi keuangan perusahaan. Lebih tepatnya mengetahui pengaruh sukuk terhadap *return* saham.

1.4.1.2. Bagi lembaga Penelitian

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

1.4.1.3. Bagi Peneliti Lain

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

1.4.2. Manfaat Praktis

1.4.2.1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai pengaruh dari nilai sukuk yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Sukuk Equity Ratio* (SER) dan perubahan peringkat sukuk terhadap *return* saham perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah, sehingga dapat digunakan sebagai masukan dan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal.

1.4.2.2. Bagi Perusahaan (Emiten)

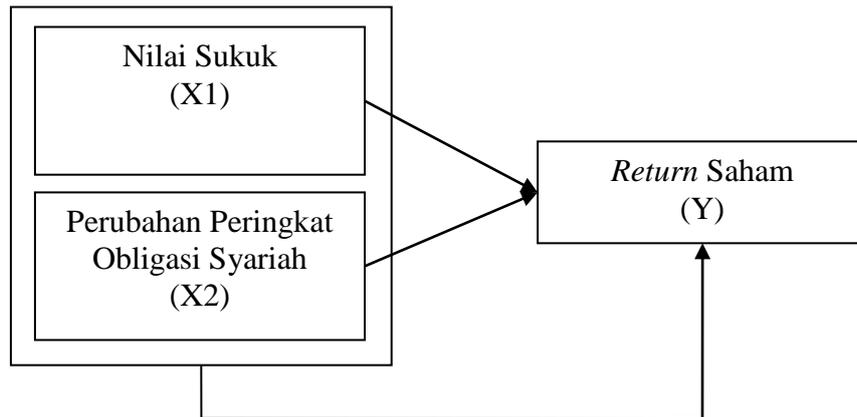
Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam obligasi syariah.

1.4.2.3. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisis dan mengambil keputusan investasi di pasar modal, khususnya terhadap instrumen investasi syariah yang secara umum masih belum dikenal luas seperti instrumen investasi konvensional.

1.5. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian latar belakang di atas untuk membuat penelitian ini lebih jelas terarah dan jelas maka peneliti membuat kerangka berfikir sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka penelitian.

Kerangka pemikiran disusun berdasarkan alur penelitian untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara variabel dependen dan variabel independen yaitu :

1. Nilai sukuk dalam penelitian ini diproksikan dengan *Sukuk Equity Ratio* (SER) dapat mempengaruhi *return* saham. Apabila investor menanggapi perubahan SER yang terjadi secara positif dengan membeli saham akan meningkatkan *return* saham. Sebaliknya jika, investor menanggapi perubahan SER yang terjadi secara negatif akan menyebabkan menurunnya *return* saham.
2. Perubahan peringkat sukuk dapat mempengaruhi *return* saham apabila investor menanggapi perubahan peringkat sukuk yang terjadi secara positif dengan membeli saham akan meningkatkan *return* saham.

Sebaliknya jika, investor menanggapi perubahan peringkat sukuk yang terjadi secara negatif akan menurunkan *return* saham.

1.6. Hipotesis

Melalui pengujian hipotesis dan penegasan perkiraan hubungan, diharapkan solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi. Hipotesis adalah hubungan antara dua variabel atau lebih yang diperkirakan secara logis dalam bentuk pernyataan dan dapat diuji (Sekaran, 2011).

Berdasarkan teori, rumusan masalah, tujuan penelitian dan alur kerangka pemikiran yang melandasi penelitian ini maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Diduga nilai obligasi syariah (sukuk) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

H₂ : Diduga perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H₃ : Diduga terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang mengalami perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk).

H₄ : Diduga nilai dan perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah sebuah teori yang menjelaskan mengenai alasan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi disebabkan oleh adanya dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Raharja, 2008).

Adanya asimetri informasi ini menyebabkan pihak luar atau investor mengalami kekurangan informasi mengenai perusahaan sehingga investor akan melakukan tindakan melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Harga yang terbentuk sebagai akibat tindakan protektif dari investor ini membuat return saham dari perusahaan berubah-ubah sesuai dengan permintaan dari investor. Mengatasi hal ini perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri.

Salah satu cara untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Linandarini, 2010). Sinyal yang diberikan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja lebih baik daripada perusahaan lain di pasar modal.

2.2. Saham Syariah

2.2.1. Pengertian Saham Syariah

Saham merupakan salah satu pilihan bagi pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dimana saham merupakan salah satu instrumen surat berharga yang banyak dipilih oleh perusahaan untuk memperoleh dana di pasar modal. Terdapat dua jenis saham yang dapat menjadi alternatif investasi yaitu saham konvensional dan saham syariah.

Menurut Burhanuddin (2010) istilah saham syariah dapat diartikan sebagai sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan suatu tanda bukti tertulis bagi para investor atas kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public*. Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu, pihak pemegang saham memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko dengan para pengusaha yang menghadiri RUPS.

Dalam Islam saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*.

2.2.2. Pembagian Keuntungan

Dikenal sebagai sebuah instrumen yang memiliki karakteristik *high risk high return* saham syariah menawarkan keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham antara lain dapat dibagi menjadi dua yaitu :

- a. *Deviden* yaitu pembagian keuntungan berdasarkan jumlah kepemilikan saham terhadap perusahaan (emiten) yang telah berhasil menjalankan usahanya. *Deviden* dibagikan dilakukan satu tahun sekali setelah adanya persetujuan pemegang saham.
- b. *Capital Gain* yaitu hasil selisih antara harga beli dan harga jual saham pada saat transaksi yang terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham pada pasar sekunder di pasar modal. Besarnya nilai *capital gain* sangat dipengaruhi oleh tingkat penawaran dan permintaan dari saham yang bersangkutan.

2.3. Pasar Modal Syariah

2.3.1. Sejarah dan Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi di luncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bertepatan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-Lk dengan Dewan Syariah Nasional Majelis

Ulama Indonesia (DSN-MUI). Sebagaimana tertera dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003, definisi dari pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga yang berkaitan dengan efek yang berprinsip syariah.

Berbagai kegiatan yang terjadi di dalam pasar modal memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan dari investasi efek yang dipilih dan dilakukan oleh investor. Dalam syariah kegiatan ini digolongkan dengan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang terjadi dalam bentuk interaksi antar manusia dan salah satunya adalah jual beli. Hukum dasar dari muamalah adalah diperbolehkan sampai ada nash (dalil) yang melarangnya. Hal ini memiliki arti bahwa semua kegiatan yang dilakukan di pasar modal adalah boleh sampai ada dalil yang melarangnya. Adanya larangan ini yang membedakan pasar modal syariah dan pasar modal konvensional yaitu dalam pasar modal syariah terdapat larangan-larangan dalam transaksi efek adalah sebagai berikut :

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian, tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezholiman.
2. Transaksi yang mengandung unsur-unsur sebagaimana disebutkan pada poin sebelumnya meliputi :

- a. *Najsy* yaitu melakukan penawaran palsu.
- b. *Ba'ial-ma'dum* yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) atas barang yang belum dimiliki (*short selling*).
- c. *Insider trading* yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- e. *Margin trading* yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek tersebut.
- f. *Ihtikar* (penimbunan) yaitu melakukan pembelian efek dan melakukan pengumpulan suatu efek untuk menyebabkan perubahan efek dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- g. Transaksi lainnya yang mengandung unsur-unsur diatas.

2.3.2. Fungsi Pasar Modal Syariah

Darmadji, dkk (2001) menyebutkan bahwa terdapat dua fungsi utama pasar modal yaitu :

- a. Fungsi Ekonomi

Pasar modal memiliki peranan sebagai media penghubung dua kepentingan (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Pasar modal diharapkan dapat menjadi fasilitator bagi investor untuk menyalurkan dana yang mereka miliki kepada para *issuer* dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan

datang dari dana yang telah diinvestasikan. Sedangkan bagi *issuer* pasar modal diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperoleh dana yang dibutuhkan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari internal perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal menjadi sebuah sarana bagi investor untuk memperoleh keuntungan (*return*) atas dana yang telah mereka investasikan sesuai dengan jenis investasi yang dipilih.

2.4. Daftar Efek Syariah (DES)

DES adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yang terdapat di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui oleh Bapepam-LK. DES menjadi sebuah panduan investasi bagi investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana syariah ataupun yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada efek-efek syariah. DES yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu :

1. DES Periodik

DES periodik adalah DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES periodik pertama kali diterbitkan pada tahun 2007.

2. DES Insidentil

DES insidentil adalah DES yang diterbitkan tidak secara berkala, adapun

DES insidentil yang diterbitkan antara lain :

- a. Penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah yang ditetapkan bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran perusahaan publik.
- b. Penetapan saham emiten dan perusahaan publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah surat keputusan DES secara periodik ditetapkan.

Efek yang dapat termasuk dalam DES yang ditetapkan oleh Bapepam-LK meliputi :

- a. Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia.
- b. Efek yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar.
- c. Sukuk yang diterbitkan oleh emiten termasuk obligasi syariah yang telah diterbitkan oleh emiten sebelum ditetapkannya peraturan ini.
- d. Saham reksa dana syariah.
- e. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif reksa dana syariah.
- f. Efek beragun aset syariah.

- g. Efek berupa saham, termasuk hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) syariah dan waran syariah, yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah.
- h. Efek syariah yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya.
- i. Efek syariah lainnya.

2.5. Obligasi Syariah (Sukuk)

2.5.1. Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Pengertian Obligasi Syariah (sukuk) berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No : 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka 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/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Sutedi, 2011).

Berdasarkan definisi *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) sukuk adalah sertifikat dengan nilai penyertaan yang sama, merupakan surat bukti penerimaan nilai dari sertifikat dan menempatkan nilai tersebut dalam penggunaan yang telah direncanakan. Sukuk adalah ungkapan umum untuk kepemilikan

dan hak pada aset berwujud, barang dan jasa ataupun ekuitas pada proyek dengan aktivitas investasi khusus (Almara, 2015).

Menurut Peraturan No.IX.A.13 Keputusan Bapepam-LK Nomor : KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah, pengertian sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Berdasarkan pengertian yang diuraikan diatas dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah (sukuk) adalah surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang sesuai dengan berbagai akad yang telah digunakan serta mewakili kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

2.5.2. Keuntungan Obligasi Syariah (Sukuk)

Fungsi penerbitan obligasi syariah adalah sebagai instrumen pembiayaan dan sekaligus investasi yang dapat ditawarkan ke dalam berbagai bentuk atau struktur sesuai dengan akad syariah. Dilihat dari

jenis akad yang digunakan keuntungan obligasi syariah dapat dibedakan menjadi dua bentuk yaitu :

- a. Pembagian hasil berdasarkan akad persekutuan (*asy-syirkah*) yaitu berupa *mudharabah/musyarakah*. Keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan akad persekutuan ini adalah bagi hasil (*profit dan loss sharing*) antara investor sebagai *shahib al-mal* dan perusahaan yang menjalankan usaha sebagai *mudharib*. Obligasi syariah jenis ini memberikan keuntungan dengan menggunakan *term indicative/expected return* sebab sifatnya yang *floating* dan bergantung pada kinerja perusahaan yang dibagi hasilkan.
- b. Pembagian *margin/fee* berdasarkan akad pertukaran (*al-ba'i*) yaitu *murabahah, salam, istishna* dan *ijarah*. Akad tersebut akan memberikan hasil yang pasti dan dapat diperkirakan sehingga akan memberikan keuntungan yang cenderung bersifat tetap (*fixed return*).

Menurut DSN-MUI melalui fatwanya mengkategorikan kedua bentuk akad persekutuan dan pertukaran menjadi tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang obligasi syariah yaitu berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi *mudharabah* atau *musyarakah*, keuntungan berupa *margin* bagi pemegang obligasi *murabahah, salam* atau *istishna*, dan berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad *ijarah*.

2.5.3. Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk)

Tidak semua obligasi yang diterbitkan perusahaan yang terdaftar dalam BEI merupakan obligasi syariah oleh karena itu untuk dapat dikategorikan sebagai sukuk suatu obligasi harus memiliki karakteristik dan memenuhi persyaratan sebagai berikut (Sunarsih, 2008) :

1. Akad yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah tersebut dapat berupa :
 - a. *Mudharabah/Qiradh*
 - b. *Musyarakah*
 - c. *Murabahah*
 - d. *Salam*
 - e. *Istishna'*
 - f. *Ijarah*
2. Jenis usaha yang dilakukan oleh emiten (*mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah.
3. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur non-halal.
4. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai dengan akad yang digunakan.
5. Pemindehan kepemilikan obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.

6. Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh dewan pengawas syariah atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI (DSN-MUI) sejak proses emisi obligasi syariah.

Menurut Mamduh (2006) menyatakan bahwa obligasi syariah (sukuk) memiliki karakteristik yaitu sebagai berikut :

- a. Sukuk (obligasi syariah) berbeda dari *interest*/bunga.
- b. Sukuk (obligasi syariah) tidak dapat diubah dalam bentuk saham.

2.5.4. Perbedaan obligasi syariah dan obligasi konvensional

Perbedaan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional jika dilihat dari beberapa sisi antara lain adalah sebagai berikut :

- a. Sifat dari obligasi syariah dan obligasi konvensional.
Sifat dari obligasi syariah bukan merupakan hutang bagi penerbitnya tetapi merupakan lembar saham kepemilikan aset/proyek/jasa spesifik yang tidak dibagikan, sedangkan sifat dari obligasi konvensional merupakan hutang bagi penerbitnya.
- b. Nilai buku aset
Obligasi syariah memiliki nilai buku aset minimum 51% aset berwujud (*tangible asset*) pada kontrak mereka disyaratkan untuk menyokong sukuk ijarah. Nilai buku aset pada obligasi konvensional secara umum tidak disyaratkan.
- c. Tuntutan (*claim*)
Pemilik menuntut atas aset/proyek/jasa yang dijamin dan lain-lain pada obligasi syariah, sedangkan pada obligasi konvensional

kreditor menuntut atas peminjaman hutang dan terdapat beberapa yang menggunakan hukum gadai atas aset.

d. Keamanan

Keamanan obligasi syariah dijamin oleh hak kepemilikan atas aset atau proyek yang dijamin dalam penjaminan aset atau proyek selain bentuk-bentuk peningkatan jaminan yang telah ditentukan.

Sedangkan secara umum obligasi konvensional tidak aman terkecuali pada jenis obligasi yang dijamin dengan properti, obligasi yang dijamin dengan aset tertentu dan lain-lain.

e. Prinsip dan pengembalian

Prinsip dan pengembalian dalam sukuk tidak dijamin oleh penerbit sedangkan prinsip dan pengembalian obligasi konvensional dijamin oleh penerbit.

f. Tujuan

Obligasi syariah merupakan obligasi yang dikeluarkan sesuai dengan prinsip syariah maka tujuan penerbitannya adalah hanya untuk tujuan halal secara Islami, sedangkan pada obligasi konvensional tujuan penerbitan dapat mencakup beberapa tujuan.

g. Perdagangan sekuritas

Penjualan atas minat kepemilikan/aset/proyek/jasa spesifik lain-lain pada perdagangan sekuritas sukuk dan penjualan instrumen hutang pada perdagangan sekuritas obligasi konvensional.

h. Tanggung jawab pemegang/pemilik

Tanggung jawab pemegang sukuk terletak pada kewajiban yang telah ditentukan berkaitan dengan aset/proyek/transaksi yang dijaminakan terbatas pada partisipasi dalam penerbitan. Sedangkan pada obligasi konvensional pemegang tidak bertanggung jawab atas kondisi keuangan penerbit.

2.5.5. Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

Berdasarkan *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) terdapat beberapa jenis obligasi yang syariah sesuai dengan akad yang digunakan dalam obligasi yaitu :

- a. Sukuk *ijarah* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian/akad ijarah dimana salah satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang telah disepakati tanpa adanya perpindahan kepemilikan aset. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang sukuk ijarah berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan. Jika dilihat dari bentuknya maka jenis sukuk ijarah mirip dengan mekanisme *leasing*.
- b. Sukuk *mudharabah* yaitu sukuk yang diterbitkan dimana salah satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian keuntungan akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (*nisbah*) yang telah disepakati sebelumnya. Sedangkan kerugian akan ditanggung oleh sepenuhnya pemilik

modal selama kerugian tersebut tidak terdapat niat tidak baik dari penyedia tenaga dan keahlian. Pada hakikatnya kerugian yang terjadi ditanggung bersama namun terdapat perbedaan dari bentuk kerugiannya yaitu bagi penyedia modal kerugian yang ditanggung berupa pengorbanan atas modal yang telah dikeluarkan sedangkan bagi penyedia tenaga dan keahlian adalah rugi dari segi waktu, tenaga, dan pikiran.

- c. Sukuk *musyarakah* yaitu merupakan sukuk yang diterbitkan dimana terdapat dua pihak atau lebih yang bekerjasama menggabungkan modal dan membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan dan kerugian sama-sama ditanggung bersama sesuai dengan partisipasi modal masing-masing pihak.
- d. Sukuk *istishna* yaitu sukuk yang diterbitkan dimana pihak-pihak yang terlibat menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Sedangkan harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan antara pihak-pihak yang terlibat.
- e. Sukuk *salam* merupakan jenis sukuk yang dananya dibayarkan di muka dan komoditas menjadi hutang. Kemudian dana diserahkan dalam bentuk sertifikat yang merepresentasikan hutang dan sukuk jenis ini tidak dapat diperjualbelikan.

2.5.6. Nilai Sukuk

Nilai sukuk dalam penelitian ini diproksikan dengan tingkat *leverage sukuk ratio* yaitu *Sukuk Equity Ratio* (SER). Nilai dari *leverage* ini didefinisikan sebesar nilai perbandingan nilai nominal penerbitan obligasi terhadap total ekuitas perusahaan. *Sukuk Equity Ratio* (SER) dirumuskan sebagai berikut Pratama (2013) :

$$\text{Sukuk Equity Ratio (SER)} = \frac{\text{Total Sukuk (Nilai Nominal Sukuk)}}{\text{Total Equity}}$$

2.5.7. Peringkat (*Rating*) Sukuk

Peringkat (*rating*) sukuk merupakan suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk. Peringkat sukuk mencerminkan kemampuan penerbit obligasi dan kesediaan mereka untuk membayar bunga dan pembayaran pokok sesuai jadwal.

Lembaga yang menerbitkan peringkat sukuk menggunakan alat kuantitatif dan penilaian kualitatif untuk mengevaluasi kelayakan kredit dari penerbit. Secara umum, hanya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan terbesar dan terkuat yang menunjukkan kredit relatif tinggi.

Di Indonesia terdapat lembaga yang menerbitkan peringkat sukuk yaitu PT. Pefindo. Teknis pemeringkatan sukuk yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek berbeda antara obligasi dan sukuk sebab dalam penerbitan sukuk disertai pemeringkatan yang dilakukan dengan menelaah aset dasar atau *underlying asset* yang digunakan

sebagai jaminan pelunasan hutang sukuk. Terdapat beberapa standar pemeringkatan sukuk oleh PT. Pefindo yang diuraikan pada tabel berikut ini :

Tabel 1. Standar Peringkat Sukuk Menurut PT. Pefindo.

Peringkat	Keterangan
idAAA(sy)	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya
idAA(sy)	Terdapat sedikit perbedaan dengan tingkat memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.
idA(sy)	Memiliki kapasitas kuat dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek pasif dan perubahan ekonomi.
idBBB(sy)	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(sy)	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(sy)	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.
idDD(sy)	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i> .
idD(sy)	Gagal

Sumber : PT. Pefindo, www.pefindo.com

2.6. Return Saham

Return Saham merupakan hasil yang diperoleh dari menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dan mengabaikan deviden, maka dapat dirumuskan return saham adalah Hartono (2010) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t : tingkat pengembalian saham pada periode t

P_t : harga penutupan saham pada periode t

P_{t-1} : harga penutupan saham pada periode t-1 (sebelumnya)

2.7. Penelitian Terdahulu

Pengambilan teori, latar belakang dan hipotesis dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini menjadi referensi dalam penelitian ini.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu.

Peneliti	Variabel Penelitian		Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Variabel X	Variabel Y		
Kusumawati (2014)	Perubahan <i>bond rating</i> (peringkat obligasi/sukuk)	<i>Return</i> saham	Regresi linear berganda	<i>Bond rating</i> memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap <i>return</i> saham dengan bantuan ROA dan <i>leverage</i> sebagai variabel kontrol.

Peneliti	Variabel Penelitian		Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Variabel X	Variabel Y		
Pratama (2013)	X ₁ = Nilai sukuk yang di proksikan dengan <i>Sukuk Equity Ratio</i> (SER) X ₂ = Peringkat penerbitan sukuk	<i>Return</i> saham	Regresi linear berganda	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Sukuk Equity Ratio</i> dan peringkat penerbitan sukuk terhadap <i>return</i> saham
Septiningtyas (2012)	X ₁ = Nilai sukuk X ₂ = Peringkat penerbitan sukuk	<i>Return</i> saham	Regresi linear berganda	Secara parsial variabel nilai sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel peringkat penerbitan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara simultan variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
Ekapriyani (2010)	<i>Bond rating</i> (Peringkat Obligasi/ Sukuk)	<i>Return</i> Saham	Regresi linear berganda dan uji beda paired sample t-test	Tidak ada beda <i>return</i> saham sesudah dan sebelum pengumuman <i>bond rating</i> .

Peneliti	Variabel Penelitian		Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Variabel X	Variabel Y		
Murdiati (2007)	<i>Bond rating</i> (Peringkat Obligasi/Sukuk)	<i>Return Saham</i>	Regresi Linear Berganda	Pengumuman <i>bond rating</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman <i>bond rating</i> .
Romero dan Fernandez (2006)	Perubahan <i>bond rating</i> (peringkat obligasi/sukuk)		Regresi Linear Berganda	Perubahan <i>bond rating</i> baik <i>upgrade</i> maupun <i>downgrade</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

2.8. Pengembangan Hipotesis

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

Signal yang diberikan perusahaan agar investor mengetahui bahwa perusahaannya memiliki nilai atau kinerja yang lebih baik adalah dengan memberikan informasi yang dapat menjadi tolok ukur terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya. Informasi tersebut dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham pada perusahaan yang memberikan signal tersebut. Salah satu cara yang dapat dipilih perusahaan adalah dengan mengumumkan nilai obligasi syariah yang diprosikan dengan *Sukuk Equity Ratio (SER)*. SER menjadi ukuran kemampuan

perusahaan untuk melunasi hutang dalam bentuk sukuk menggunakan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai SER maka semakin besar pula ekuitas perusahaan yang digunakan untuk menjamin hutang perusahaan dalam bentuk sukuk sehingga investor akan menanggapi hal tersebut secara negatif sehingga menurunkan *return* saham perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang hubungan antara nilai sukuk terhadap *return* saham perusahaan masih menunjukkan hasil yang kurang konsisten. Penelitian yang menunjukkan hasil bahwa nilai sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap *return* perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Septiningtyas (2012).

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Nilai obligasi syariah (sukuk) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

2.8.2. Pengaruh Perubahan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Peringkat sukuk mencerminkan kemampuan penerbit obligasi syariah (sukuk) dan kesediaan mereka untuk membayar bunga dan pembayaran pokok sesuai jadwal. Kemampuan tersebut dapat menjadi tolok ukur mengenai kondisi dan kinerja perusahaan

apakah dalam kondisi yang baik atau tidak. Semakin tinggi peringkat obligasi syariah (sukuk) maka investor memiliki persepsi bahwa kondisi dan kinerja perusahaan semakin baik. Persepsi investor tersebut membuat investor menanggapi perubahan peringkat sukuk secara positif sehingga meningkatkan *return* saham perusahaan.

Topik mengenai pengaruh peringkat (*rating*) sukuk terhadap *return* saham perusahaan menjadi salah satu topik yang masih marak diteliti akhir-akhir ini alasannya karena hasil penelitian yang kurang konsisten. Penelitian Kusumawati (2014) Septiningtyas (2012) dan Romero dan Fernandez (2006) menunjukkan hasil bahwa perubahan peringkat sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

2.8.3. Perbedaan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Menyebabkan *Return* Saham Perusahaan Menjadi Berbeda

Semakin tinggi peringkat obligasi syariah (sukuk) membuat investor memiliki persepsi bahwa nilai dan kinerja perusahaan semakin baik sehingga investor tertarik untuk membeli saham

perusahaan tersebut yang akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Sedangkan semakin rendah peringkat obligasi syariah (sukuk) membuat investor memiliki persepsi negatif sehingga investor melakukan tindakan yang menyebabkan *return* saham perusahaan menjadi menurun. Perubahan peringkat sukuk akan membuat investor memiliki persepsi yang berbeda sehingga hal tersebut mempengaruhi tindakan mereka yang akan berdampak terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk baik negatif ataupun positif memiliki perbedaan *return* saham yang berbeda dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk.

2.8.4. Pengaruh Nilai dan Perubahan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Secara Simultan Terhadap *Return* saham Perusahaan

Nilai dan perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) dapat berengaruh bersama-sama terhadap *return* saham perusahaan sesuai dengan tindakan investor dalam menanggapi perubahan dan informasi mengenai pengumuman nilai dan peringkat obligasi syariah (sukuk) secara bersama-sama.

Investor akan menanggapi perubahan nilai sukuk yang diproksikan dengan SER secara negatif, sedangkan investor akan menanggapi perubahan peringkat sukuk secara positif sehingga ketika kedua informasi ini diterima oleh investor secara bersamaan investor akan menanggapi sesuai dengan persepsi mereka. Apabila investor menanggapi secara positif hal tersebut akan meningkatkan *return* saham perusahaan, sebaliknya jika investor menanggapi secara negatif hal tersebut akan menurunkan *return* saham perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Nilai dan perubahan peringkat obligasi syariah (sukuk) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bulan November 2015 – Januari 2016 dengan objek penelitian yaitu sukuk mudharabah dan sukuk ijarah yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK melalui situs internet www.ojk.go.id dan www.idx.co.id.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi menurut wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013).

Populasi dalam penelitian ini adalah sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel merupakan bagian dari populasi yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel penelitian. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dari sumber data (populasi) dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi syariah dan tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang listing di BEI sebelum periode 2010-2014.
3. Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan konsisten menerbitkan laporan keuangan dengan periode triwulan pada tahun 2007-2014.
4. Perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.

Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian yang didapatkan adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi syariah dan tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).	44
2.	Perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi syariah yang listing di BEI saat dan sesudah periode penelitian.	(8)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan periode triwulan pada tahun 2007-2014.	(10)
4.	Perusahaan yang tidak terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK..	(15)
5.	Perusahaan yang tidak mencantumkan data yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap selama periode 2010-2014.	(5)
Sampel		6

Sumber :Data sekunder yang diolah

Diperoleh sampel penelitian sebanyak 6 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total sukuk yang menjadi objek penelitian sebanyak 8 sukuk, dapat dilihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Daftar Sukuk yang menjadi Objek Penelitian.

No	Nama Perusahaan (Emiten)	Kode Efek	Sukuk yang diterbitkan	
			Kode Sukuk	Nama Sukuk
1	PT Indosat Tbk.	ISAT	SIKISAT02	Sukuk Ijarah Indosat II Tahun 2007
			SIKISAT03	Sukuk Ijarah Indosat III Tahun 2008
			SIKISAT04A	Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri A
2	PT Summarecon Agung Tbk.	SMRA	SIKSMRA01	Sukuk Ijarah I Summarecon Agung Tahun 2008
3	PT Metrodata Electronic Tbk.	MTDL	SIKMTDL01	Sukuk Ijarah Metrodata Electronics I Tahun 2008
4	PT Mayora Indah Tbk	MYOR	SMKMYOR01	Sukuk Mudharabah I Mayora Indah Tahun 2008
5	PT Matahari Putra Prima Tbk	MPPA	SIKMPPA01B	Sukuk Ijarah Matahari Putra Prima II Tahun 2009 Seri B
6	PT Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI	SIKMAPI01B	Sukuk Ijarah I Adiperkasa Tahun 2009 Seri B

Sumber : www.ojk.go.id, data diolah

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1. Jenis Data

Terdapat dua jenis data yang umumnya digunakan dalam suatu penelitian yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan data yang diperoleh oleh peneliti langsung dari sumber data artinya data dikumpulkan dan dicatat langsung pertama kali oleh peneliti. Data sekunder adalah data yang diperoleh oleh peneliti tidak secara langsung dari sumber data sehingga peneliti dapat langsung memanfaatkan data tersebut tanpa perlu melakukan pengolahan data terlebih dahulu (Widarjono, 2013).

Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan baik merupakan data kualitatif ataupun kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan yang tercatat dalam DES, mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI tahun 2007-2014.

Terdapat tiga jenis struktur data yang digunakan dalam analisis regresi yaitu data runtut waktu (*time series*), data antar tempat atau ruang (*cross section*), dan data panel (*pooled data*). Penelitian ini menggunakan struktur data panel yaitu gabungan data *time series* dan

cross section. Struktur data panel memiliki dua jenis data yaitu *balanced panel* dan *unbalanced panel*. *Balanced panel* merupakan jenis data panel yang setiap unit *cross section* memiliki data *time series* yang sama. Sedangkan, *unbalanced panel* merupakan jenis data panel yang jumlah observasi *time series* dari unit *cross section* tidak sama (Widarjono, 2013). Penelitian ini menggunakan struktur data *unbalanced panel*.

3.3.2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dan informasi sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan, sedangkan data laporan keuangan yang diterbitkan dalam periode triwulan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

3.3.3. Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini didapat dengan studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka yaitu dengan menggunakan berbagai literatur seperti buku, jurnal, artikel, skripsi dan literatur lain yang berhubungan. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber data yang didokumentasikan perusahaan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari sumber data sekunder yang tersedia.

3.4. Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri atas dua jenis variabel yaitu variabel dependen (*dependent variabel*) dan variabel independen (*independent variabel*).

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam penelitian, sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik berpengaruh secara positif ataupun secara negatif (Sekaran, 2011). Berdasarkan pada pokok permasalahan yang telah dibahas sebelumnya dapat disimpulkan bahwa variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel dependen : *Return* Saham
- b. Variabel Independen :
 1. Nilai Sukuk
 2. Perubahan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)

3.4.1. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dan mengabaikan deviden. Variabel *return* saham dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang disimbolkan dengan huruf Y. Rumus untuk memperoleh *return* saham adalah Hartono (2010) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t : tingkat pengembalian saham pada periode t

P_t : harga penutupan saham pada periode t

P_{t-1} : harga penutupan saham pada periode t-1 (sebelumnya)

2. Nilai sukuk dalam penelitian ini diproksikan dengan *Sukuk Equity Ratio* (SER) merupakan perbandingan nilai nominal obligasi syariah/sukuk yang diterbitkan oleh emiten terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh emiten. Variabel ini merupakan variabel independen yang diberi simbol X_1 . Adapun rumus yang digunakan untuk memperoleh data terkait dengan variabel ini adalah sebagai berikut Pratama (2013) :

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

3. Perubahan peringkat obligasi syariah (Sukuk) merupakan besarnya perubahan peringkat yang terjadi terhadap sukuk baik secara positif maupun negatif. Perubahan peringkat sukuk yang dalam penelitian ini disimbolkan dengan X_2 merupakan variabel independen. Peringkat obligasi syariah/sukuk di terbitkan dalam bentuk huruf untuk melihat perubahan yang terjadi dalam peringkat sukuk maka digunakan variabel dummy. Variabel dummy dalam penelitian ini menggunakan tiga kategori yaitu peringkat sukuk tetap, perubahan peringkat sukuk positif dan

perubahan peringkat sukuk negatif sehingga diperoleh dua variabel dummy yang digunakan dalam penelitian ini.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono, 2013). Standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum menggambarkan persebaran data.

3.5.2. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengukur hubungan kekuatan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian. Analisis regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Analisis regresi data panel merupakan analisis studi yang digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) terhadap variabel dependen (Y) dengan data yang merupakan data panel. Untuk mengestimasi model regresi linear berganda penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu *Eviews 8*.

Model regresi dengan data panel memiliki kesulitan ketika akan melakukan regresi yaitu kesulitan dalam menentukan spesifikasi modelnya. Maka dari itu, dalam melakukan regresi dengan data panel kita diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Berikut adalah penjelasan mengenai ketiga model tersebut menurut Widarjono (2013) :

1. Pendekatan model *common effect*

Pendekatan dengan model *common effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model *common effect* tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu dan kurun waktu sama.

Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (Widarjono, 2013).

2. Pendekatan model *fixed effect*

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki

konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

3. Pendekatan model *random effect*

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *generalized least square* (GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013).

Menurut Widarjono (2013) keuntungan dari data panel adalah sebagai berikut:

1. Data panel yang merupakan kombinasi dari data *cross section* dan *time series* akan memberikan informasi data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang semakin besar.
2. Menggabungkan data *cross section* dan *time series* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel.

Model analisis regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 D_{1i} + \beta_3 D_{2i} + e_i$$

Keterangan :

Y_i : Variabel dependen (*Return Saham*)

X_{1i} : *Sukuk Equity Return (SER)*

D_{1i} : Variabel Dummy 1 (1 = Jika terjadi perubahan peringkat sukuk secara positif dan 0 = jika tidak terjadi perubahan peringkat sukuk/ peringkat sukuk tetap dan jika terjadi perubahan peringkat sukuk secara negatif)

D_{2i} : Variabel Dummy 1 (1 = Jika terjadi perubahan peringkat sukuk secara negatif dan 0 = jika tidak terjadi perubahan peringkat sukuk/ peringkat sukuk tetap dan jika terjadi perubahan peringkat sukuk secara positif)

e_i : *error terms*

β_0 : Konstanta (nilai Y_i apabila X_1, X_2, \dots, X_n bernilai = 0)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi parsial (besar pengaruh perubahan variabel X_1, X_2, \dots, X_n terhadap variabel Y)

3.5.2.1. Pengujian Model

Sebelum melakukan estimasi menggunakan metode analisis regresi data panel perlu dilakukan pengujian model yang akan digunakan dalam penelitian yaitu model *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*. Untuk menentukan model manakah yang paling tepat untuk digunakan terdapat beberapa uji model yang dilakukan.

a. Uji Chow

Chow test atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak.

H_0 menyatakan bahwa model *common effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan H_a menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013).

b. Uji Hausman

Setelah melakukan uji chow dan hasil dari uji chow adalah menolak H_0 yang artinya antara model *common effect* dan *fixed effect* maka yang lebih baik adalah model *fixed effect*. Langkah selanjutnya adalah membandingkan model *fixed effect* dan model *random effect* dengan melakukan uji hausman.

Uji hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan statistik *chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Apabila nilai statistik *chi square* lebih besar dibandingkan dengan nilai *chi*

square kritis penelitian maka H_0 ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model *fixed effect*. Apabila nilai statistik *chi square* lebih kecil dari dengan nilai *chi square* kritis penelitian maka H_0 diterima yang artinya model yang lebih baik adalah model *random effect* (Widarjono, 2013).

Hasil dari uji hausman juga dapat disimpulkan dengan membandingkan nilai statistik *chi square* dari uji hausman dan nilai *chi square* kritis penelitian atau dengan melihat nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* dengan nilai α penelitian. Jika nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* nilainya $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *random effect model*, tetapi jika $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah *fixed effect model* (Baltagi, 2005).

c. Uji Langrangge Multiplier (*LM-Test*)

LM-test bertujuan untuk menguji model yang paling baik antara model *common effect* atau model *random effect*. Pengujian model ini dilakukan dengan menggunakan rumus (Widarjono, 2013) :

$$LM_{hitung} = \frac{nT}{2(n-1)} \left[\frac{T^2 \sum \bar{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Keterangan :

n = jumlah perusahaan (jumlah *cross section*)

T = jumlah periode (jumlah *time series*)

$\sum \bar{e}^2$ = jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai LM hitung dengan nilai *chi square* table dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak jumlah variabel independen dan *alpha* (α). Apabila nilai dari LM hitung > nilai *chi squared* tabel maka model yang dipilih adalah *random effect*. Apabila nilai dari LM hitung < nilai *chi square* tabel maka model yang dipilih adalah *common effect* (Baltagi, 2005).

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu regresi linear berganda. Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda data penelitian harus melalui uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mendeteksi masalah-masalah yang akan mengganggu hasil penelitian yang menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Pengujian asumsi klasik pada model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian juga bertujuan untuk mengetahui model regresi yang digunakan apakah menghasilkan estimator yang linear tidak bias dengan varian yang minimum (memenuhi syarat BLUE = *Best Linear Unbiased Estimators*) (Widarjono, 2013). Pengujian asumsi klasik yang umumnya digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

3.5.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual yang diperoleh dari analisis regresi mempunyai distribusi (tersebar) secara normal ataukah tidak. Uji normalitas perlu dilakukan karena uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji-t hanya akan valid apabila residual yang diperoleh memiliki distribusi normal. (Gujarati, 2010).

Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji *jarque-bera test* merupakan metode pengujian normalitas residual yang didasarkan pada sampel besar dan diasumsikan bersifat *asymptotic*. Uji statistik dari JB menggunakan perhitungan *skewness* dan *kurtosis*. Formula uji statistik JB adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$JB = n \left[\frac{S^2}{6} + \frac{(K - 3)^2}{24} \right]$$

Keterangan :

S = Koefisien *skewness*

K = Koefisien *kurtosis*

Apabila suatu variabel didistribusikan secara normal maka nilai koefisien $S = 0$ dan $K = 3$. Oleh karena itu, jika residual terdistribusi secara normal diharapkan sama dengan 0. Uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque-bera*)

lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai probabilitas JB lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi secara normal (Gujarati, 2010).

Model regresi yang baik adalah model regresi yang data residualnya terdistribusi secara normal, namun untuk data yang memiliki sampel besar seperti jenis data panel distribusi data residual normal sulit untuk didapatkan sehingga apabila sampel besar maka asumsi kenormalan atas data residual dapat diabaikan. Sampel besar adalah sampel yang memiliki observasi lebih dari 100 observasi (Gujarati, 2010).

3.5.3.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian terdapat hubungan (korelasi) antar variabel independen penelitian. Suatu model regresi linear yang baik yaitu tidak terdapat hubungan antar variabel independennya (tidak terjadi multikolinieritas sempurna).

Beberapa metode yang biasa digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi penelitian adalah :

1. Hasil regresi model memiliki nilai determinasi (R^2) tinggi tetapi hanya terdapat sedikit variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen penelitian.

2. Menganalisis korelasi parsial antar variabel independen yaitu menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Untuk menggunakan metode ini maka digunakan *rule of thumb* sebesar 0,85 artinya apabila koefisien korelasi antar variabel independen lebih dari 0,85 berarti telah terjadi multikolinieritas dalam model regresi yang dibuat.
3. Mengamati *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL). Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan VIF di atas 10. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, terdapat ketidaksamaan varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan jika varians berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode *white*.

Metode *white* merupakan suatu metode pengujian heteroskedastisitas yang tidak memerlukan adanya asumsi normalitas pada variabel gangguan. Adapun langkah-langkah untuk melakukan pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *white* adalah :

1. Melakukan estimasi pada persamaan regresi dan memperoleh nilai residualnya.
2. Melakukan regresi *auxiliary* yaitu melakukan regresi pada setiap variabel X terhadap sisa variabel X lainnya.
3. Melakukan uji statistik *chi square* berdasarkan hasil regresi *auxiliary* yang telah dilakukan sebelumnya.

Apabila diperoleh hasil *chi square* hitung yaitu nR^2 lebih besar dari nilai χ^2 kritis (χ^2 -tabel) dengan derajat kepercayaan (α) tertentu maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian terdapat heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

3.5.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya).

Secara sederhana analisis regresi dilakukan untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, sehingga tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Jika terdapat korelasi maka dikatakan terdapat

problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* (runtut waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data *cross section* seperti pada kuesioner di mana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan. Model regresi pada penelitian di BEI di mana periodenya lebih dari satu tahun biasanya memerlukan uji autokorelasi. Pengujian statistik untuk uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *durbin watson* (Uji-DW).

3.6. Rancangan Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk membuktikan kebenaran hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari *sukuk equity ratio* dan perubahan peringkat sukuk terhadap *return* saham perusahaan.

3.6.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam model menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin kecil nilai R^2 maka, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin terbatas (Widarjono, 2013).

3.6.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji signifikansi simultan menunjukkan pengujian pengaruh variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Widarjono, 2013). Dasar pengambilan keputusan dari F statistik adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan nilai F statistik
 - Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 diterima).
 - Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).
2. Berdasarkan nilai probabilitas signifikansi
 - Jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) $>$ tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima.
 - Jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) $<$ tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak

3.6.3. Uji Statistik Parsial (Uji-t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013). Dasar pengambilan keputusan untuk uji-t adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan nilai statistik t

- Jika nilai t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima.
- Jika nilai t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak.

2. Berdasarkan nilai probabilitas signifikansi

- Jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) $<$ tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) $>$ tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Sukuk Equity Ratio* (SER) yang memproksikan variabel independen yaitu nilai sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) penelitian ini yang menyatakan bahwa nilai sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2–2014:Q4 **terdukung/diterima** sesuai dengan hasil penelitian ini. Artinya apabila terjadi peningkatan nilai SER akan menyebabkan *return* saham perusahaan menurun dan apabila terjadi penurunan nilai SER akan menyebabkan *return* saham perusahaan meningkat.
2. Perubahan peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H_2) penelitian ini yang menyatakan bahwa perubahan peringkat sukuk memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2-2014:Q4 **terdukung/diterima**

sesuai dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apabila terjadi perubahan peringkat sukuk secara positif maka menyebabkan *return* saham perusahaan juga meningkat. Sedangkan apabila terjadi perubahan peringkat sukuk secara negatif akan menyebabkan *return* saham perusahaan menurun.

3. Terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk, sehingga hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk **terdukung/diterima** sesuai dengan hasil penelitian ini.

Diterimanya hipotesis ketiga penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham perusahaan apabila mengalami perubahan peringkat baik secara positif ataupun negatif dibandingkan *return* saham saat peringkat sukuk perusahaan tidak mengalami perubahan (tetap).

Perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk positif memiliki *return* saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk pada periode waktu yang sama.

Sedangkan perusahaan yang mengalami perubahan peringkat sukuk negatif memiliki *return* saham lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat sukuk pada periode waktu yang sama.

4. Variabel independen penelitian yaitu nilai sukuk yang diproksikan dengan *Sukuk Equity Ratio* (SER) dan perubahan peringkat sukuk berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keempat (H₄) penelitian ini yang menyatakan bahwa nilai sukuk dan perubahan peringkat sukuk berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007:Q2-2014:Q4 **terdukung/diterima** sesuai dengan hasil penelitian ini.

5. Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa keseluruhan hipotesis terdukung oleh hasil penelitian. Kesimpulan yang diperoleh adalah penelitian ini mendukung adanya *signalling theory* (teori sinyal) dalam pasar modal syariah di Indonesia. Investor yang menginvestasikan dananya dalam bentuk saham syariah yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan terkait nilai sukuk yang diproksikan dengan *Sukuk Equity Ratio* (SER) dan pengumuman perubahan peringkat sukuk sehingga menyebabkan perubahan pada *return* saham perusahaan.

5.2. Saran

1. Investor sebaiknya perlu untuk mempertimbangkan besarnya nilai *Sukuk Equity Ratio* (SER) yang memproksikan nilai sukuk dan perubahan peringkat sukuk ketika akan melakukan investasi pada sektor investasi syariah khususnya saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek

Syariah (DES). Hal ini dikarenakan berdasarkan hasil penelitian ini variabel SER dan perubahan peringkat cukup berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

2. Penelitian ini meneliti ada atau tidaknya *signalling theory* pada investasi syariah, namun variabel-variabel yang digunakan masih kurang spesifik menjelaskan *signalling theory*. Sebaiknya peneliti selanjutnya menyertakan variabel-variabel lain yang lebih spesifik menggambarkan *signalling theory* dalam pasar modal syariah seperti akad yang digunakan dalam instrumen keuangan syariah yang diperdagangkan pada pasar modal syariah di Indonesia.
3. Variabel dependen yang menjadi ukuran terjadinya *signalling theory* dalam penelitian ini hanya menggunakan *return* saham, sebaiknya dalam mengukur terjadinya *signalling theory* tidak hanya dari internal saja yang dihitung namun perlu juga mempertimbangkan reaksi pasar seperti *return market*, PER, EPS dan lain sebagainya sehingga dapat diketahui pengaruh dari nilai sukuk dan perubahan peringkat sukuk terhadap terhadap reaksi internal perusahaan dan reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Afaf, Nafiah. 2008. Analisis Pengaruh Pengaruh Pengumuman Obligasi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. Tesis S2 yang tidak dipublikasikan.
- Almara, Dheni Saraswati. 2015. Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk. Skripsi S-1 Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia. Jakarta.
- Baltagi, Bagi. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data, Third Edition*. John Wiley & Sons.
- Burhanuddin. 2010. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Darmadji, Tjipto dan Hendry M Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat . Jakarta.
- Ekapriyani, Fenny.2010. Analysis Of The Effect Of Bond rating Announcement Return To Stock Company Stock Exchange In Indonesia. Skripsi-S1 Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fernandez, M.D. Robles dan Pilar Abad Romero. 2006. Risk and Return Around Bond rating Changes. New Evidence From The Spanish Stock Market. *Journal Of Business Finance & Accounting* 2006.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. BPFE. Yogyakarta.
- Gujarati, N Damor dan Dawn, C, Porter. 2010. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta : Salemba Empat.
- Kusumawati, Ariani. Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012). Skripsi S-1. Universitas Diponegoro Semarang.

- Linandarini, Ermi. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam memprediksi peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. Skripsi Akuntansi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Murdiati, Prita. 2007. Dampak Pengumuman Bond Rating terhadap Return Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi yang tidak dipublikasikan Universitas Negeri Semarang.
- Pratama, Mochamad Rizki. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. Skripsi S-1. Universitas Widyatama Bandung.
- Raharja dan Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, Vol. 8
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods For Business 4th*. Salemba Empat. Jakarta.
- Septiningtyas, Devi Adelin. 2012. Pengaruh Nilai dan Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus perusahaan-perusahaan Terhadap Return Saham). Skripsi S-1. Universitas Negeri Semarang.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. CV. Alfabeta. Bandung
- Sugiyono. 2013. *Statistika Untuk Penelitian*. CV. Alfabeta. Bandung
- Sunarsih. 2008. Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga*. Vol. 42 No. 1.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah.. Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya edisi keempat*. Yogyakarta . UPP STIM YKPN.
- *Accounting and Auditing Organization For Islamic Institution (AAOIFI). Shari'a Standard No. 17. Investment Sukuk.*
- *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001. Jenis Kegiatan Usaha yang Bertentangan dengan Syariah Islam.*
- *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002. Definisi Obligasi Syariah.*

- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002.
Obligasi Syariah Mudharabah
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 41/DSN-MUI/IX/2002.
Obligasi Syariah Ijarah.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 59/DSN-MUI/IX/2002.
Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Fact Book 2014.
<http://www.idx.co.id/>. Diakses tanggal 20 November 2015
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Perkembangan penerbitan Sukuk dan outstanding sukuk korporasi 2014. <http://www.ojk.go.id/>. Diakses tanggal 20 November 2015.
- Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang *Efek Syariah*.
<http://www.ojk.go.id/>. Diakses tanggal 20 November 2015.
- Peraturan Bapepam dan LK Nomor 14 tentang *Akad-Akad yang Digunakan Dalam Efek Syariah di Pasar Modal*. <http://www.ojk.go.id/>. Diakses tanggal 20 November 2015.