
PENGARUH NILAI OBLIGASI SYARIAH, *RATING* OBLIGASI SYARIAH, UMUR OBLIGASI SYARIAH TERHADAP REAKSI PASAR MODAL

Oleh:

Vina Indah Iswara *)

Jeni Susyanti **)

M. Agus Salim *)**

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal, *Rating* Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal, Umur Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Obligasi Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dengan jumlah 62 obligasi syariah. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel diperoleh 35 obligasi syariah. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dan uji asumsi klasik dengan pengujian hipotesis menggunakan uji t. Alat analisis menggunakan SPSS 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. *Rating* Obligasi Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Umur Obligasi Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Kata kunci : Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Reaksi Pasar Modal.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze how influence on partial effect of Islamic Bonds (sukuk) value on the capital market reaction, rating of Islamic Bonds (sukuk) on the capital market reaction, age of Islamic Bonds (sukuk) on the capital market reaction. The population that used in this study was Islamic Bonds and listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2017 with 62 Islamic Bonds. The sample selected by purposive sampling. Based on the criteria in the sample selected were 35 Islamic Bonds. The analysis methods used were multiple linear regression method and classic assumption test with hypothesis test used by t test. The analysis equipment used was SPSS 21. The results of the study indicated that Islamic Bonds value have positive and significant effect on the capital market reaction. Rating of Islamic Bonds have negative and significant effect on the

capital market reaction. Age of Islamic Bonds did not have significant effect on the capital market reaction.

Keywords : *Effect of Islamic Bonds, Rating of Islamic Bonds, Age of Islamic Bonds, Capital Market Reaction.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perekonomian syariah yang saat ini semakin berkembang pesat di Indonesia. Mendukung diterbitkannya efek syariah yang dapat mendorong perkembangan ekonomi. Efek-efek syariah yang diterbitkan oleh lembaga keuangan syariah seperti pasar modal yang berbasis syariah dan bank syariah. Total dan macam efek syariah yang meningkat memberikan kontribusi kepada para investor sehingga mendorong adanya pertumbuhan investasi syariah di Indonesia. Dalam proses menyesuaikan arus perkembangan perekonomian banyak bermunculan ide-ide atau gagasan dari para ahli dalam bidang ekonomi. Bahkan saat ini banyak bermunculan produk-produk baru dalam bidang syariah yang merupakan suatu tindakan dalam menyikapi permintaan pasar yang kian meningkat yang berdampak cukup besar ketertarikannya terhadap ekonomi syariah khususnya obligasi syariah (sukuk).

Pasar modal terdiri dari pasar modal konvensional dan pasar modal syariah, perbedaannya terletak pada penerapan prinsip-prinsip syariah yang digunakan dalam kegiatan transaksinya. Prinsip-prinsip syariah yang digunakan didalam pasar modal kegiatan transaksinya harus terbebas dari perjudian, penipuan, spekulasi dan riba, (Saifullah, 2011:128).

Dalam pandangan Islam aktivitas keuangan dapat dijadikan sebagai alternatif bagi masyarakat dalam kebaikan agar saling tolong menolong, membantu, tidak membiarkan dana, menimbun dana, supaya kegiatan perekonomian dapat berjalan yang bermanfaat bagi masyarakat umum. Kegiatan investasi yang dilakukan harus sesuai dengan prinsip syariah. Islam memperbolehkan pinjam meminjam dengan basis bagi hasil dan melarang adanya bunga. Tetapi tidak menggunakan bunga. Hal ini membuktikan. Islam menganjurkan umatnya untuk menjadi seorang investor bukan kreditor. Salah satu cara yang dapat digunakan agar harta produktif dapat bermanfaat bagi masyarakat umum serta dapat mendorong masyarakat menjadi seorang investor dengan prinsip-prinsip yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam dengan cara mencoba berinvestasi pada pasar modal syariah (Huda dan Nasution, 2007:3).

Direktur Jenderal Pengelolaan, Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan, Robert menyatakan Indonesia telah menjadi negara penerbit sukuk terbesar di dunia. Nilai sukuk Indonesia telah mengalahkan Malaysia dan Timur Tengah. Indonesia berada pada peringkat teratas penerbit sukuk negara terbesar di dunia. Saat ini Indonesia memegang porsi 25, 67 persen sukuk negara di dunia. *Investment grade* peringkat sukuk global Indonesia yang diberikan oleh *Fitch Ratings* yang mengatakan Indonesia berada pada level

BBB. Peringkat tersebut diberikan setelah dilakukan penilaian atas sejumlah faktor. Peringkat BBB untuk sukuk Indonesia mencerminkan pandangan Fitch atas kemampuan Indonesia menunaikan kewajibannya (okezone.com, 2018).

RUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal?
2. Bagaimana pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal?
3. Bagaimana pengaruh umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal?

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal.

MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Investor
Menjadi sumber informasi mengenai obligasi syariah di pasar modal yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih *instrument* investasi di pasar modal.
2. Bagi Peneliti
Menjadi tambahan informasi, referensi dan memberi kontribusi pada perkembangan studi mengenai penerbitan obligasi syariah di pasar modal terutama pasar modal Indonesia.
3. Bagi Akademisi
Menjadi sumber ilmu pengetahuan baru mengenai obligasi syariah atau sukuk yang dapat diterapkan dalam kegiatan akademisnya

TINJAUAN TEORI DAN HIPOTESIS

PASAR MODAL

Pasar modal yaitu tempat bertemunya para investor yang akan menginvestasikan dananya kepada perusahaan melalui pembelian saham, surat, obligasi, reksa dana, portofolio dan lain sebagainya yang bermanfaat dalam kegiatan operasional perusahaan baik pemerintah maupun swasta demi kemajuan perekonomian suatu negara.

OBLIGASI Martaningsih (2017) mengatakan “Obligasi atau *bond* adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam dengan kewajiban membayar kepada *bond holder* (pemegang obligasi) sesuai dengan jumlah bunga

yang telah ditetapkan pada saat perjanjian. Obligasi adalah surat utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi dengan janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Aset yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal adalah obligasi, yang sering diartikan sebagai surat berharga jangka panjang, bersifat utang dan dikeluarkan oleh badan usaha (emiten) seperti perusahaan. Pemegang obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dalam kurun waktu tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Tetapi dalam islam, kata obligasi yang bersifat utang dengan keharusan membayar bunga (dengan sistem riba) tidak dibenarkan sama sekali, dikarenakan tidak sesuai prinsip syariah. Pada saat pertemuan antar ulama dan pakar ekonomi islam yang berpendapat bahwa bunga adalah riba maka muncul lah pilihan lain mengenai berinvestasi yaitu yang dinamakan obligasi syariah (sukuk)”.

NILAI OBLIGASI SYARIAH

Menurut Arifina (2016) setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah memiliki nilai nominal yang di cantumkan. Nilai nominal tersebut dapat dikeluarkan sesuai dengan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Kinerja bisnis dengan perhitungan pendapatan secara menyeluruh serta kemampuan aliran kas perusahaan sangat menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah

RATING OBLIGASI SYARIAH

“*Rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi artinya *rating* suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. *Rating* dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari (Pefindo)” (Anggraini, 2017: 40).

UMUR OBLIGASI SYARIAH

Ma’arij, dkk (2014) menyatakan bahwa “umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas”.

Obligasi memiliki jatuh tempo kebanyakan terjadi pada jatuh tempo awal atau pun pada saat pertama kali obligasi tersebut diterbitkan. Biasanya umur obligasi syariah berkisar antara 10-40 tahun. Jatuh tempo yang paling efektif yaitu jatuh tempo yang berumur lebih pendek. Sehingga obligasi syariah akan lebih efektif (Brigham dan Houston, 2010: 134)

HIPOTESIS

- H1 : Nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal.
- H2 : Peringkat obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal.
- H3 : Umur obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal.

METODOLOGI PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini adalah obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 - 2017 terdapat 62 obligasi syariah. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling method*. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- Tersedianya data laporan keuangan perusahaan
- Umur obligasi syariah yang berkisar 1 sampai dengan 10 tahun
- Nominal obligasi syariah yang berkisar antara 5.000.000.000 – 700.000.000.000 miliar rupiah
- Rating obligasi syariah yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dengan peringkat idAAA (sy), idAA (sy) dan idA (sy).

Berdasarkan kriteria diatas selama periode 2013-2017. Maka dapat diperoleh sampel dengan jumlah penerbitan obligasi syariah (sukuk) sebanyak 35

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

- Nilai penerbitan obligasi syariah diwakili oleh nilai SER atau perbandingan antara nominal sukuk yang terbitkan dengan total ekuitas perusahaan. Berikut ini merupakan rumus SER :
$$SER = \frac{\text{Porsi Sukuk yang diterbitkan}}{\text{Total Ekuitas Perusahaan}}$$
- Martaningsih (2017) “Model konversi *Rating* dari bentuk huruf ke bentuk interval yang dilakukan peneliti untuk penelitian ini juga pernah dilakukan oleh Sebelumnya untuk mengubah kebentuk interval dapat menggunakan salah satu cara yaitu *Method of Succesive Interval (MSI)*. Lembaga pemeringkat efek yaitu PT. PEFINDO sebagai perusahaan yang banyak memberikan peringkat terhadap surat hutang berbagai perusahaan di Indonesia”.
- “Umur obligasi Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena variabel umur obligasi ini merupakan variabel *dummy*. Pengukurannya dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun” (Anggraini, 2017).

4. *Cumulative abnormal return* dihitung melalui beberapa tahap, yaitu pertama menentukan besarnya aktual return, return pasar, kemudian abnormal return dan yang terakhir cumulative abnormal return. Berikut ini merupakan langkah-langkah dalam menghitung CAR:

- a) Rumus menghitung *aktual return*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

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

$P_{i,t}$ = Harga penutupan saham i pada hari ke - t

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan saham i hari ke t – 1

- b) Rumus menghitung *return pasar*

$$R_{m,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = Return pasar pada periode t

IHS_{Gt} = Indeks harga saham gabungan penutupan pada periode t

IHS_{Gt-1} = Indeks harga saham gabungan penutupan pada periode t-1

- c) Rumus menghitung *Abnormal Return*

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

Keterangan:

AR_t = Abnormal return saham i saat t

R_{it} = Return individual saham i saat t

R_{mt} = Tingkat return saham saat t

- d) Rumus menghitung *cumulative abnormal return*

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^t AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative abnormal return* saham i pada waktu t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* i pada waktu t

METODE ANALISIS DATA

UJI NORMALITAS

Menurut Ghozali (2016;154) “uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat

dilakukan dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov yaitu dengan ketentuan apabila nilai signifikan diatas 0,05 maka data terdistribusi normal. Sedangkan jika hasil One Sample Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai signifikan dibawah 0,05 maka data tidak terdistribusi normal”.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2016;103) “pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor (VIF)*”.

Uji Heteroskedastisitas

“Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi mengandung ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan yang lain. Pada penelitian ini cara yang digunakan untuk mengetahui heteroskedastisitas menggunakan glejser test. Glejser test dilakukan dengan meregresi nilai *absolut residual* terhadap variabel independen. Apabila nilai probabilitas signifikansi dari variabel independen berada di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat dinyatakan jika model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas” (Ghozali, 2016;134).

UJI AUTOKORELASI

Menurut Ghazali (2013:107) “uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan periode *t-1* (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson pada program *SPSS*”.

UJI REGRESI LINIER BERGANDA

Dalam penelitian ini teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Model dalam penelitian ini adalah:

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

Keterangan:

<i>Y</i>	= Reaksi pasar modal
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien regresi berganda
<i>X</i> ₁	= Variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk)
<i>X</i> ₂	= Variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk)
<i>X</i> ₃	= Variabel umur penerbitan obligasi syariah (sukuk)
ε	= <i>error</i>

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016) “uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas”.

Uji Parsial (Uji t)

Menurut Priyono (2015, p. 21) “pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen ($X_1, X_2... X_n$) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) (pengujian terhadap hipotesis 1 dan hipotesis 2). Hasil dari uji t bisa dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan nilai probabilitas sebesar 0,05”.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14267019
	Absolute	.152
Most Extreme Differences	Positive	.131
	Negative	-.152
Kolmogorov-Smirnov Z		.897
Asymp. Sig. (2-tailed)		.397

Tabel 2 Uji Normalitas

Sumber: Data diolah SPSS 21, 2018

Bersumber pada hasil uji normalitas yang menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* terhadap model regresi linier antara nilai obligasi, rating obligasi, dan umur obligasi terhadap reaksi pasar modal maka diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,397 ($p > 0,05$) yang menerangkan uji normalitas terpenuhi dan dikatakan data terdistribusi secara normal.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Multikolinieritas

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SER	.732	1.367
	Rating	.869	1.150
	Umur	.830	1.204

Sumber: Data diolah SPSS 21, 2018

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas terhadap model regresi linier antara nilai obligasi, rating obligasi, dan umur obligasi terhadap reaksi pasar modal yang dapat dilihat melalui perolehan uji VIF yang menunjukkan tidak ditemukannya masalah mutikolinieritas karena nilai VIF kurang dari 10

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-.178	.084		-2.128	.041
1 SER	-.958	1.110	-.140	-.863	.395
Rating	.017	.004	.579	3.884	.001
Umur	.012	.020	.089	.586	.562

Sumber: Data diolah SPSS 21 ,2018

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas terhadap model regresi linier antara nilai obligasi, rating obligasi, dan umur obligasi terhadap reaksi pasar modal menggunakan uji *Glejser* diperoleh nilai penerbitan obligasi atau SER sebesar $0,395 > 0,05$ yang menjelaskan nilai penerbitan obligasi syariah tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. *Rating* obligasi syariah sebesar $0,001 < 0,05$ yang menjelaskan *rating* obligasi syariah mengalami masalah heteroskedastisitas. Sedangkan variabel umur obligasi syariah sebesar $0,562 > 0,05$ yang menjelaskan umur obligasi syariah tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Meskipun dari salah satu variabel mengalami heteroskedastisitas akan tetapi analisis tetap dapat dilanjutkan sesuai dengan pernyataan yang telah dikeluarkan oleh Hays & Walker (1971:105).

Uji Autokorelasi

Tabel 5 Uji Auto korelasi

Durbin-Watson	dU	4-Du
1,759	1,653	2,347

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Berdasarkan uji autokorelasi dengan menggunakan asumsi uji *Durbin Watson* terhadap model regresi antara nilai obligasi, rating obligasi, dan umur obligasi terhadap reaksi pasar modal menjelaskan nilai DW berada dalam rentang antara nilai dU dan nilai 4-dU sehingga tidak terjadi autokorelasi dan asumsi autokorelasi terpenuhi.

REGRESI LINIER BERGANDA

Tabel 6 Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.229	.244		.937	.356
1 SER	7.317	3.244	.360	2.256	.031
Rating	-.028	.013	-.319	-2.180	.037
Umur	.075	.058	.194	1.292	.206

Sumber: Data diolah SPSS 21, 2018.

Hasil persamaan regresi linier berganda antara variabel nilai obligasi, rating obligasi, dan umur obligasi terhadap reaksi pasar modal disajikan sebagai berikut

$$y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + e$$

$$y = 0,229 + 7,317 x_1 - 0,028 x_2 + 0,075 x_3 + e$$

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) sebesar 0,229 menunjukkan tanpa adanya pengaruh dari nilai obligasi, rating obligasi, dan umur obligasi maka nilai reaksi pasar modal adalah 0,229.
2. Nilai koefisien nilai obligasi sebesar 7,317 menunjukkan setiap peningkatan nilai obligasi sebesar 1 satuan akan mempengaruhi nilai reaksi pasar modal sebesar 7,317. Nilai t hitung = 2, 256 dengan tingkat sig 0. 031 < 0,05 dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh dan signifikan terhadap variabel reaksi pasar modal.
3. Nilai koefisien *rating* obligasi sebesar -0,028 menunjukkan setiap peningkatan nilai *rating* obligasi sebesar 1 satuan akan mempengaruhi nilai reaksi pasar

modal sebesar -0,028. Nilai t hitung = -2.180 dengan tingkat sig 0,037 < 0,05 dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa variabel *rating* penerbitan obligasi syariah berpengaruh dan signifikan terhadap variabel reaksi pasar modal.

4. Nilai koefisien umur obligasi sebesar 0,075 menunjukkan setiap peningkatan nilai Umur Obligasi sebesar 1 satuan akan mempengaruhi nilai Reaksi Pasar Modal sebesar 0,075. Nilai t hitung = 1.292 dengan tingkat sig 0,206 > 0,05. Dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa variabel umur obligasi syariah tidak berpengaruh dan signifikan terhadap variabel reaksi pasar modal.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7 Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.650 ^a	.422	.366	.14941

Sumber: Data diolah SPSS 21, 2018

Besar koefisien determinasi didapatkan dari nilai *Adjusted R Square* dengan angka 0,366 artinya menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel reaksi pasar modal yang ditimbulkan oleh variabel nilai obligasi syariah, rating obligasi syariah, dan umur obligasi syariah adalah sebesar 36,6% sedangkan sisanya sebesar 63,4% dipengaruhi oleh variabel atau faktor-faktor lain diluar penelitian.

UJI PARSIAL (Uji-t)

Tabel 8 Hasil Uji t

Model	T	Sig.
(Constant)	.937	.356
1 SER	2.256	.031
Rating	-2.180	.037
Umur	1.292	.206

Sumber: Data diolah SPSS, 2018

1. Pengaruh Nilai Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal
Uji parsial antara variabel nilai obligasi terhadap variabel reaksi pasar modal didapatkan nilai t hitung (2,256) lebih dari t tabel (2,039) atau nilai signifikansi (0,031) kurang dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel nilai obligasi terhadap variabel reaksi pasar modal.
2. Pengaruh *Rating* Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal
Uji parsial antara variabel rating obligasi terhadap variabel reaksi pasar modal didapatkan nilai t hitung (2,180) lebih dari t tabel (2,039) atau nilai signifikansi (0,037) kurang dari alpha (0,050) sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel *rating* obligasi terhadap variabel reaksi pasar modal.

3. Pengaruh Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal
Uji parsial antara variabel umur obligasi terhadap variabel reaksi pasar modal didapatkan nilai t hitung (1,292) kurang dari t tabel (2,039) atau nilai signifikansi (0,206) lebih dari α (0,050) sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel umur obligasi terhadap variabel reaksi pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Nilai obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan *Rating* obligasi syariah secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Umur obligasi syariah secara parsial dan tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Keterbatasan

Sampel yang digunakan adalah obligasi syariah hanya 35 penerbitan obligasi syariah yang memenuhi kriteria. Hal ini belum menggambarkan sepenuhnya kondisi secara keseluruhan. Periode penelitian hanya dilakukan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2013 sampai tahun 2017.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian pada sektor industri secara menyeluruh. Sehingga hasilnya lebih baik secara statistik. Periode penelitian yang digunakan sebaiknya lebih diperpanjang agar hasilnya lebih baik secara statistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainurrochma, dan Maswar Patuh Priyadi . 2016 . Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk Serta DER Terhadap Reaksi Pasar. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 12.
- Anggraini, Welly. 2017. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah(Sukuk) Terhadap Return Saham Perusahaan – Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah.Palembang :Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah
- Arifina, Aulia Nur. 2016. Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia).Skripsi. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga..

- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hays W.L & Winkler. 1971. *Statistic Probability, Inference And Decision*. New York: Holt, Rinehart and winston
- Huda, Nurul dan Mustofa Edwin Nasution. 2007. Investasi pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana.
- Ma'arij, Arinurtry, Zulbahridar, dan Al Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Di Peringkat Oleh Pefindo Periode 2009-2013. Jom FEKON (Online) Vol. 1 No. 2.
- Martaningsih Dwi, 2017, *Analils Pengaruh Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2016)* . Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Salatiga. .
- Pratama, M. R. 2013. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Skripsi. Universitas Widyatama. Jakarta.
- Priyono, Achmad Agus. (2015). Analisis data dengan SPSS. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.
- Saifullah, M (2011). Etika Bisnis Islami dalam praktek bisnis Rasulullah. Walisongo: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, 19(1), 127 – 156.
- Septianingtyas, D. A. 2012. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham. Skripsi. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Sufiyanti, Fenni dan Wardani, Dewi Kusuma. 2016. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Syariah Papper Accounting FEB UMS.
- Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius
- Wijyaningtyas, Putri . 2016. “Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Umur Obligasi Yulia . 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap



Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia.
Malang: fakultas ekonomi, UIN Malik

Fakultas Ekonomi Unisma. 2018 . Panduan Usulan Penelitian Penulisan Skripsi
Fakultas Ekonomi Islam Malang, BPFE Unisma , Malang.

Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Okezone.com, 2018

www.idx.com ,2018

***) Vina Indah Iswara adalah Alumnus Fakultas Ekonomi Unisma**

****) Jeni Susyanti adalah Dosen tetap Fakultas Ekonomi Unisma**

*****) M. Agus Salim adalah Dosen tetap Fakultas Ekonomi Unisma**