

## PENGARUH NILAI DAN RATING PENERBITAN SUKUK SERTA DER PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR

Elyya Ainurrochma  
elyyatwihard@gmail.com  
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*Investors in the making of investment decision require information about the condition and the financial performance of the company. Information about the value and the rating of the issuance of sharia bonds (sukuk) and Debt to Equity Ratio (DER) is some alternatives to test whether this information influence to the market reaction. The population is all companies which have published their sharia bond and they have been listed in Indonesia Stock Exchange in 2006-2014 periods. This research is based on the criteria of purposive sampling and 12 go public companies have been selected as samples with the total 32 bond issuances of sharia bond (sukuk). This research has been conducted by using multiple linear regressions analysis technique and the assistance of SPSS (Statistical Product and Service Solution) Program. The results of this research indicates that variables the rating of bond issuance of sharia bonds (sukuk) has an influence to the stock return. Meanwhile the variables i.e.: the value of bond issuance of sharia bonds (sukuk) and Debt to Equity Ratio (DER) do not have any influence to the stock return.*

**Keywords :** *The value of bond issuance of sharia bonds (sukuk), rating of sharia bonds (sukuk), debt to equity ratio (DER), stock return.*

### ABSTRAK

Para investor dalam pengambilan keputusan investasinya membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Informasi mengenai nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) serta *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan beberapa alternatif untuk menguji apakah informasi tersebut mempengaruhi reaksi pasar. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2014. Dalam penelitian ini, berdasarkan kriteria *purposive sampling* diperoleh 12 perusahaan *go public* sebagai sampel dengan total 32 penerbitan obligasi syariah (sukuk). Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

**Kata kunci :** Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk), Rating obligasi syariah (sukuk), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return* saham.

### PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan dana yang bersumber dari luar perusahaan untuk pengembangan usahanya. Dana luar itu, selain berupa pinjaman dari bank dapat pula dilakukan dengan surat utang (*debt instrument*), misalnya obligasi. Keuntungan dari obligasi adalah tidak adanya campur tangan pemilik dana terhadap perusahaan dan tidak ada *controlling* terhadap perusahaan, seperti halnya perusahaan yang menerbitkan saham. Dana dari penerbitan obligasi bersifat jangka panjang karena jatuh temponya rata-rata lima tahun ke atas.

Bagi masyarakat pemodal (investor), investasi dalam obligasi memiliki risiko yang lebih rendah, memberikan tingkat bunga yang tetap atau *floating rate* dan jika aktif melakukan transaksi maka obligasi ini dapat memberikan *gain* atau selisih jual dan beli. Dalam perkembangannya, obligasi mengalami perkembangan cukup pesat dan terus berkembang pada tahun-tahun berikutnya.

Salah satu cara yang dilakukan masyarakat untuk mengalokasikan kelebihan dananya yaitu dengan berinvestasi. Dalam berinvestasi, secara umum terdapat dua jenis aset, yaitu aset riil dan aset financial. Aset riil merupakan aset yang memiliki wujud, misalnya tanah, rumah, emas dan logam mulia lainnya. Sedangkan aset financial adalah aset yang tidak memiliki wujud, tetapi memiliki nilai yang cukup tinggi, misalnya instrumen pasar uang, saham, reksa dana dan obligasi. Instrumen investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional, namun juga instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah, misalnya obligasi syariah, reksadana syariah, saham syariah.

Pada era pasar modal sekarang ini, banyak negara Muslim (seperti Arab Saudi, Mesir, Iran, Pakistan, Malaysia dan Indonesia) ikut mewujudkan berbagai bentuk instrumen pasar uang dan modal, baik dalam bentuk *bonds* dan *equity*, maupun dalam bentuk pertukaran uang asing (*sharfu*). Dan sebagai salah satu produk bisnis yang dapat memberikan nilai lebih dalam segala hal yaitu sukuk. Dalam perkembangannya, *the Islamic Jurisprudence Council* (IJC) kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya sukuk. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA - *Bahrain Monetary Agency*) salam sukuk berjangka 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001. Kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan Global Corporate Sukuk di pasar keuangan Islam internasional. Inilah sukuk global yang pertama kali muncul di pasar internasional. Selanjutnya, penerbitan sukuk di pasar internasional terus bermunculan hingga sekarang berkembang pesat di pasar modal (Wahid, 2010).

Sudah banyak bermunculan sesuatu yang berbasis syariah di Indonesia saat ini. Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang mulai diminati oleh investor adalah obligasi syariah (sukuk). Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil / marjin / fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo."

Di Indonesia, perusahaan yang pertama kali menerbitkan obligasi syariah yaitu PT. INDOSAT Tbk. Kepeloporan Indosat dalam pasar obligasi syariah dimulai pada tahun 2002 lalu, dengan penerbitan obligasi mudharabah senilai Rp 175 milyar. Sebagai salah satu bentuk pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi, dan telah dilunasi oleh perusahaan pada tahun 2007. Dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah ijarah I pada tahun 2005 senilai Rp 285 milyar dan penerbitan obligasi syariah ijarah II pada tahun 2007 senilai Rp 400 milyar.

Sepanjang tahun 2008 dan 2009 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebanyak 4 kali dengan total akumulatif mencapai Rp 19,8 triliun. Awal tahun 2009 pemerintah telah menerbitkan obligasi syariah (sukuk) ritel seri SR-001 dan obligasi syariah (sukuk) global SNI 14. Untuk penerbitan obligasi syariah (sukuk) global sebesar 650 juta US dollar mengalami *over subscribed* hingga 7 kali lipatnya atau 4,7 milyar US dollar (Septianingtyas, 2012).

Perkembangan sukuk korporasi sampai tanggal 31 agustus 2015 yang diakumulasikan sejumlah 80 penerbitan sukuk dengan total nilai emisi Rp 14,5 milyar, dengan total 41 jumlah sukuk yang *outstanding* senilai Rp 8,3 milyar (Pefindo, 2015). Semakin berkembangnya investasi

pada instrumen obligasi syariah di Indonesia akan mempengaruhi minat para investor dalam membuat pilihan baru untuk berinvestasi.

Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan melakukan penerbitan dan penjualan obligasi yang telah mengikuti berbagai prosedur untuk penerbitan obligasi dan telah disetujui oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), sebelumnya setiap perusahaan tersebut diharuskan untuk menyertakan rencana prospektus obligasi, laporan keuangan perusahaan, akta perjanjian antara underwriter dengan emiten dan akta perjanjian perwaliamanatan. Setelah dokumen-dokumen tersebut diteliti dan diperiksa oleh Bapepam dan dinyatakan memenuhi syarat, kemudian Bapepam-LK mengadakan *final hearing* (dengar pendapat akhir) dengan semua lembaga dan profesi penunjang yang terlibat dalam rencana penerbitan obligasi. Dari hasil *final hearing* ini, Bapepam-LK atas nama Menteri Keuangan RI, kemudian mengeluarkan Surat Izin Emisi. Penerbitan obligasi juga harus disertai dengan rating dari lembaga rating yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Rating obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan berupa ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya.

Perusahaan yang melakukan penerbitan dan penjualan obligasi konvensional maupun syariah tidak luput dari risiko tak tebayarkan suatu hutang. Maka digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat dilihat tingkat risiko tak tebayarkan dari suatu hutang tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mujahid dan Fitrijanti (2010). Peneliti tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar karena peneliti ingin meneliti lebih jauh seberapa besar pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham hingga saat ini. Selain itu peneliti juga tertarik untuk meneliti tentang kondisi internal perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk), dalam hal ini peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk meneliti seberapa besar pengaruhnya terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan di dalam penelitian sebelumnya menggunakan nilai dan rating penerbitan sukuk, di dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yang sama dengan penambahan satu variabel independen baru yang digunakan untuk mengukur *return* saham adalah *debt to equity ratio* (DER). Selain itu, penelitian ini menambah periode waktu penelitian yaitu selama 8 tahun, dari tahun 2006-2014. Periode waktu penelitian sebelumnya yaitu 7 tahun, dari tahun 2002-2009.

Mujahid dan Fitrijanti (2010) menyatakan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

Rezkillah (2014) penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor.

Pratama (2013) penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak mempengaruhi *cumulative abnormal return* saham perusahaan bisa juga dikarenakan pasar modal Indonesia masih sangat besar dipengaruhi oleh aktivitas pasar global

dimana faktor-faktor makroekonomi masih cukup dominan mempengaruhi pasar dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah (sukuk) oleh perusahaan.

Septianingtyas (2012) menunjukkan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Apabila nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi.

Hayat (2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* Saham. Di dalam penelitian ini menyebutkan menurut Ang (1997) dalam Budialim (2013) jika tingkat utang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan.

Malintan (2013) dari hasil analisis yang telah dilakukan, diketahui variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Dengan tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada para pemegang saham. Wulandari (2012) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* Saham. Hal ini menunjukkan perusahaan dapat menutupi hutang-hutangnya kepada pihak luar maka semakin kecil rasio ini semakin baik. Adapun yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : (1) Bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham?, (2) Bagaimana pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham? (3) Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham?. Dan tujuan penelitian ini adalah : (1) Untuk menganalisis pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham, (2) Untuk menganalisis pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham, (3) Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Obligasi Syariah (sukuk)

Di dalam Islam, istilah Obligasi Syariah lebih dikenal dengan istilah Sukuk. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi Syariah 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."

Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi/ *syuyu'* / *undivided share*) atas:

- aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
- nilai manfaat atas aset berwujud (*munafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- jasa (*al khadamat*) yang ada maupun yang akan ada;
- aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau
- kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khasash*)".

### **Karakteristik Obligasi Syariah (sukuk)**

Menurut Sutedi (2009), obligasi syariah memiliki beberapa karakteristik. *Pertama*, obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.

*Kedua*, dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya system ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.

*Ketiga*, jenis industri yang telah dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsure nonhalal. Adapun lembaga Profesi Pasar Modal yang terkait dengan penerbitan obligasi syariah masih sama seperti obligasi biasa pada umumnya.

### **Jenis Obligasi Syariah (sukuk)**

Menurut Sutedi (2009), berdasarkan jenis akad yang dipakai, obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa jenis.

- Obligasi Syariah Mudharabah
- Obligasi Syariah Murabahah
- Obligasi Syariah Musyarakah
- Obligasi Syariah Salam
- Obligasi Syariah Istishna'
- Obligasi Syariah Ijarah

Dari berbagai jenis sukuk tersebut, saat ini baru terdapat dua jenis sukuk di Indonesia yaitu *mudharabah dan ijarah*.

### **Signalling Theory**

Menurut Fama dalam Pratama (2013) "*Stock prices in efficient capital market are adjusted at the precise moment that relevant information ('relevant' meaning the information which affects the company's cash flow now and in the future) becomes publicly available. Thus, when managers announce their signal to the market, stock prices should immediately adjust, capitalizing the associated value with the new information content*".

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

### **Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)**

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya (Septianingtyas, 2012).

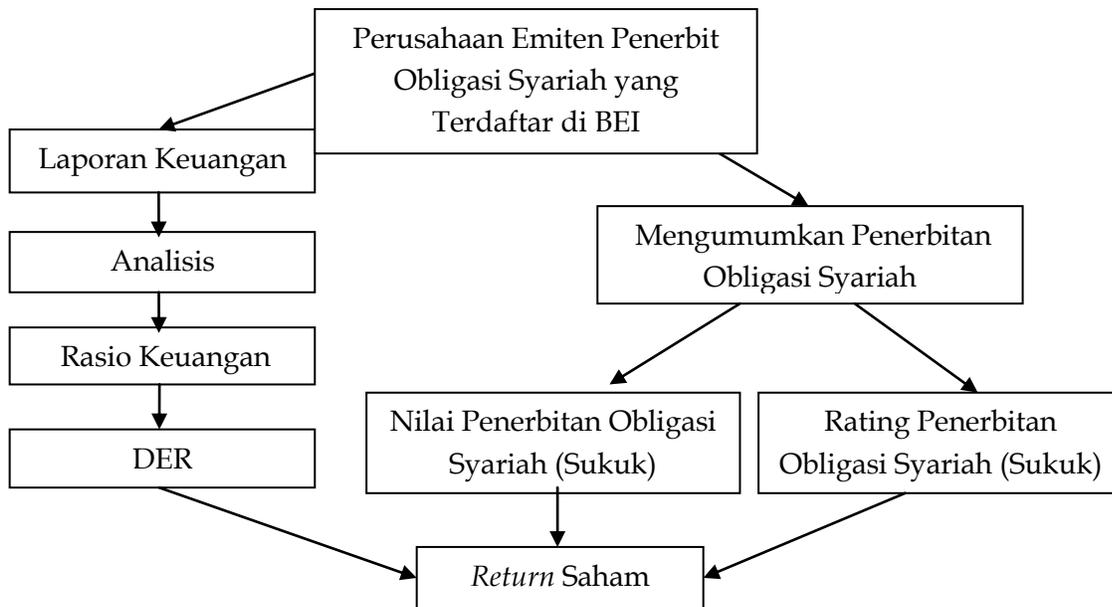
### Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan, Rosten (1986) dalam Adrian (2011). Peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Di Indonesia obligasi diperingkat oleh PT PEFINDO yang didirikan tanggal 21 Desember 1993 dan PT KASNIC *Creding Rating*.

### Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2008:156) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

### Rerangka Pemikiran



**Gambar 1**  
**Metode Penelitian**

### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh Nilai Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap *Return Saham*

Mujahid dan Fitrijanti (2010) menyatakan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan

dari suatu perusahaan. Dalam mengambil keputusan investasi seorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut. Septianingtyas (2012) nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap *return* saham. Apabila nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi. Dari penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub>: Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham.

### **Pengaruh Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Return Saham**

Mujahid dan Fitrijanti (2010) menyatakan bahwa rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan dari suatu perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi di pasar modal, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut. Septianingtyas (2013) rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap *return* saham. Apabila rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi. Dari penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>2</sub>: Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

### **Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham**

Malintan (2013) dari hasil analisis yang telah dilakukan, diketahui variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Dengan tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada para pemegang saham.

Wulandari (2012) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* Saham. Hal ini menunjukkan perusahaan dapat menutupi hutang-hutangnya kepada pihak luar maka semakin kecil rasio ini semakin baik. Dari penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub>: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive (purposive sampling)*. Adapun kriteria dari penentuan sample adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan non perbankan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) pada tahun 2006-2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Laporan keuangan perusahaan non perbankan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) pada tahun 2006-2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dari perusahaan non perbankan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) pada tahun 2006-2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dari perusahaan non perbankan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) pada tahun 2006-2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Daftar harga saham tahunan dari perusahaan non perbankan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) pada tahun 2006-2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari kriteria ini diperoleh 12 perusahaan sebagai sampel dengan total 32 penerbitan obligasi syariah (sukuk).

## Pengukuran Variabel

### 1. Return Saham

Return saham perusahaan diperoleh dari persentase perubahan harga saham penutupan setiap akhir tahun. Data ini diperoleh dengan rumus, Tandelilin (2001:48):

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

### 2. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh tingkat *leverage* (sukuk) ratio yang dinilai sebesar perbandingan nilai nominal penerbitan obligasi dengan total ekuitas perusahaan (*sukuk equity ratio*). Data ini diperoleh dengan menggunakan rumus :

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

### 3. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel independen dalam penelitian ini. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus Ang (dalam Hanani, 2011) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 4. Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Rating obligasi syariah diperoleh dengan mengkonversi rating berbentuk huruf ke dalam bentuk interval. Untuk dapat diolah menjadi analisis regresi, data ordinal yang biasanya didapat dengan menggunakan skala *likert*, maka terlebih dahulu data ini harus ditransformasikan menjadi data interval salah satu cara yang dapat digunakan adalah *Method of Succesive Interval* (MSI). Berikut ini adalah rating acuan nilai konversi rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

**Tabel 1**  
**Nilai Konversi Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)**  
**Rating Acuan**

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

Sumber : Pefindo

### Uji Asumsi Klasik

Suatu model dikatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat tidak bias sebagai suatu penafsir. Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dikatakan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi klasik yang melandasinya. Pengujian ini dilakukan untuk menguji empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi dilakukan untuk menguji pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) serta *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham ( $H_1$ ,  $H_2$ , dan  $H_3$ ) digunakan alat regresi berganda. Model persamaan regresi berganda ini dijadikan model regresi, model regresi tersebut sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \beta_0 + \beta_1 \text{NILAI} + \beta_2 \text{RATING} + \beta_3 \text{DER} + \varepsilon$$

Keterangan :

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi berganda

NILAI = Variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk)

RATING = Variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk)

DER = Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

$\varepsilon$  = Variabel pengganggu

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji statistik F, uji statistik t dan uji statistik R<sup>2</sup>. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05 . Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2006:84). Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien regresi (R<sup>2</sup>) keseluruhan. R<sup>2</sup> pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2011:97).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik deskriptif

Deskriptif statistik berguna untuk menggambarkan variabel (independen dan dependen) dalam tahun penelitian. Upaya penyajian ini dimaksudkan untuk mengungkapkan informasi penting yang terdapat dalam data ke dalam bentuk yang lebih ringkas dan sederhana yang pada akhirnya mengarah kepada keperluan adanya penjelasan dan penafsiran.

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan SPSS 20 dari perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2014 adalah sebanyak 32 data. Statistik deskriptif dalam penelitian ini menguraikan nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari 32 data yang digunakan sebagai sampel penelitian.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
return saham	.294762	.9216461	32
Nilai sukuk	.094406	.2727322	32
rating sukuk	8.57463	.987457	32
DER	2.837319	1.5459582	32

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dengan jumlah data (N) sebanyak 32 buah, memiliki *mean* 0.094406, standart deviasi 0.2727322, variabel rating obligasi syariah (sukuk) dengan jumlah data (N) sebanyak 32 buah, memiliki *mean* 8.57463, standart deviasi 0.987457, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan jumlah data (N) sebanyak 32 buah, memiliki *mean* 2.837319, standart deviasi 1.5459582, pada variabel *return saham* (Y) dengan jumlah data (N) sebanyak 32 buah, memiliki *mean* 0.294762, standart deviasi 0.9216461.

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan menggunakan grafik normal plot mengindikasikan bahwa model berdistribusi normal berdasarkan hasil dari *normal probability plot* bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dan dalam penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Apabila nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 maka data distribusi normal (Ghozali, 2011:165). Sehingga dari hasil tabel 3 uji *Kolmogorov-Smirnov* diatas, maka berdasarkan hasil diperoleh nilai kolmogorov-smirnov Z 0,780 dengan tingkat signifikansinya 0,577 > 0,05 menunjukkan variabel penelitian terdistribusi normal karena nilai signifikansinya > 0,05.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian terbebas dari masalah heteroskedastisitas, dengan melihat pola grafik scatterplot yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan tidak adanya pola-pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel independen yang digunakan, mengindikasikan model tersebut terbebas masalah multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* terletak diantara daerah tidak ada autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan SPSS 20 diperoleh hasil bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,534. Dimana nilai tersebut berada diantara 1,10 - 1,54, artinya tidak dapat diambil keputusan apakah ada korelasi atau tidak.

### Uji Regresi Linier Berganda

Pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda pada program SPSS 20 dengan variabel dependen *return* saham dan variabel independen nilai penerbitan obligasi syariah, rating penerbitan syariah dan *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh output seperti pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized
		B	Std. Error	Coefficients
				Beta
1	(Constant)	4.827	1.260	
	Nilai sukuk	-.127	.532	-.038
	rating sukuk	.514	.147	.551
	DER	-.040	.095	-.067

**a. Dependent Variable: return saham**

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh koefisien untuk konstan sebesar 4,827, nilai penerbitan obligasi syariah = -0,127, rating penerbitan obligasi syariah = 0,514, dan *debt to equity ratio* (DER) = -0,040. Dari hasil tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return\ Saham = 4,827 - 0,127NILAI + 0,514RATING - 0,040DER$$

## Uji Hipotesis

### 1. Uji F

Hasil perhitungan secara simultan variabel nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 4. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan taraf signifikansi  $\alpha$  (0,05). Apabila nilai signifikansi hasil perhitungan kurang dari nilai signifikansi  $\alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil perhitungan uji F dengan menggunakan SPSS 20 dapat dilihat pada tabel 4.

Hasil uji F pada tabel 4 diperoleh taraf signifikansi sebesar  $0,012 < 0,05$ , jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen (nilai, rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (*return* saham).

**Tabel 4**  
**Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.431	3	2.810	4.396	.012 <sup>b</sup>
	Residual	17.901	28	.639		
	Total	26.332	31			

a. Dependent Variable: return saham

b. Predictors: (Constant), DER, nilaisukuk, rating sukuk

Sumber: Output SPSS

### 2. Uji t

Hasil perhitungan secara parsial variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk), rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *debt to equity ratio* (DER) dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 5.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan taraf signifikansi  $\alpha$  (0,05). Apabila nilai signifikansi hasil perhitungan kurang dari nilai signifikansi  $\alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil perhitungan uji t dengan menggunakan SPSS 20 dapat dilihat pada tabel 5.

**Tabel 5**  
**Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	4.827	1.260		3.832	.001	
1	Nilai sukuk	-.127	.532	-.038	-.238	.814
	rating sukuk	.514	.147	.551	3.495	.002
	DER	-.040	.095	-.067	-.423	.676

a. Dependent Variable: return saham

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji t tabel 5 dapat diperoleh :

- a) Pengujian pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi 0,814 atau nilai signifikansi > 0,05, maka diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b) Pengujian pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi 0,02 atau nilai signifikansi > 0,05, maka diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c) Pengujian pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham menghasilkan nilai signifikansi 0,676 atau nilai signifikansi > 0,05, maka diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya seberapa jauh variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk), rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *debt to equity ratio* (DER) menjelaskan variabel *return* saham. Dalam penelitian ini untuk mencari koefisien determinasi digunakan nilai *Ajusted R<sup>2</sup>*. Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS 20 dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.566 <sup>a</sup>	.320	.247

a. Predictors: (Constant), DER, nilaisukuk, rating sukuk

b. Dependent Variable: return saham

Sumber: Output SPSS

Hasil output pada tabel 6 menunjukkan besarnya nilai koefisien determinasi (*Ajusted R-Square*) sebesar 0,320 atau 32%, Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 32%, sedangkan sisanya 68% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

### Pembahasan

#### Pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai penerbitan obligasi syariah adalah jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

Koefisien regresi nilai penerbitan obligasi syariah menunjukkan hubungan negatif yaitu sebesar -0,127 dan menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,814.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan  $H_1$  ditolak. Hal ini dikarenakan nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) cukup berperan dalam mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Tetapi investor juga memperhatikan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) tersebut dalam pertimbangan keputusan investasinya. Investor mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut bagus dari segi kondisi bisnis dan kinerja perusahaannya.

Afaf (2008) menjelaskan bahwa penerbitan obligasi akan menyebabkan terjadinya peningkatan *leverage* perusahaan. Peningkatan *leverage* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield* di mana perusahaan dapat mengurangi bagian *earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang timbul dari adanya penggunaan hutang. Reaksi investor terhadap perubahan struktur modal dapat dilihat dari pergerakan harga saham di pasar modal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mujahid dan Fitrijanti (2010) arah hubungan negatif antara nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return* saham perusahaan sebagai hasil penelitian ini dapat terjadi karena harga saham perusahaan yang mengalami penurunan CAR tersebut mendominasi perusahaan yang lainnya. Oleh karena itu, secara agregat pengaruhnya akan negatif. Selain itu, rendahnya kemampuan variabel independen, yaitu nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan dalam menerangkan *cumulative abnormal return* saham sebagai variabel dependen ini dapat juga dikarenakan masih begitu banyak faktor eksternal dan internal perusahaan lainnya yang turut berpengaruh terhadap nilai *cumulative abnormal return* saham harian perusahaan. Chen et al (1986) dalam Suharli (2004) empat faktor yang mendasari perubahan harga saham, yaitu: 1. Tingkat Inflasi, 2. Perbedaan antara tingkat suku bunga jangka pendek dan jangka panjang, 3. Perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dan rendah, 4. Tingkat kegiatan dalam industri. Rezkillah (2014) menyatakan karena pengaruh pasar modal Indonesia masih sangat besar dipengaruhi oleh aktivitas pasar global dimana faktor-faktor makroekonomi masih cukup dominan mempengaruhi pasar dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah (sukuk) oleh perusahaan. Sehingga pengumuman penerbitan obligasi syariah terjadi di dalam pasar Indonesia tidak terlalu mempengaruhi pertimbangan investor dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

### **Pengaruh rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Pada prinsipnya, semakin rendah rating, berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor.

Koefisien regresi rating obligasi syariah menunjukkan hasil positif yaitu sebesar 0,514 dan menunjukkan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,02. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap *return* saham dan  $H_2$  diterima. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dikatakan bahwa rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) cukup mampu mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan

investasi. Karena semakin tinggi rating penerbitan obligasi syariah (sukuk), maka akan semakin rendah risiko gagal bayar. Sehingga akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi syariah (sukuk) karena semakin besarnya imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor tersebut.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Septianingtyas (2012) menyatakan apabila rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) suatu perusahaan tinggi maka *return* saham yang didapat juga akan tinggi. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mujahid dan Fitrijanti (2010) yang menyatakan rendahnya kemampuan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan dalam menerangkan *cumulative abnormal return* saham sebagai variabel dependen ini dapat juga dikarenakan masih begitu banyak faktor eksternal dan internal perusahaan lainnya yang turut berpengaruh terhadap nilai *cumulative abnormal return* saham harian perusahaan.

Chen et al (1986) dalam Suharli (2004) yang melakukan penelitian dalam 2 tahap. Tahap pertama dengan menggunakan regresi *time series* yang hasilnya menyatakan bahwa terdapat empat faktor yang mendasari perubahan harga saham, yaitu: 1. Tingkat Inflasi, 2. Perbedaan antara tingkat suku bunga jangka pendek dan jangka panjang, 3. Perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dan rendah, 4. Tingkat kegiatan dalam industri.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hubungan negatif yaitu sebesar -0,040 dan menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,676. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan  $H_3$  ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak mampu mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Karena semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan membayar beban bunga yang besar juga. Hal tersebut dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor, maka hal tersebut juga akan meningkatkan risiko kepada para investor dalam menanamkan modalnya.

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hayat (2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* Saham. Di dalam penelitian ini menyebutkan menurut Ang (1997) dalam Budialim (2013) jika tingkat utang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan.

Malintan (2013) dari hasil analisis yang telah dilakukan, diketahui variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Dengan tingkat utang yang tinggi dan dibebankan kepada pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada para pemegang saham. Wulandari (2012) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* Saham. Hal ini menunjukkan perusahaan dapat menutupi hutang-hutangnya kepada pihak luar maka semakin kecil rasio ini semakin baik.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan pembahasan dan pengujian hipotesis pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Karena investor juga memperhatikan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) tersebut dalam pertimbangan keputusan investasinya. (2) Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap *return* saham. Karena semakin tinggi rating penerbitan obligasi syariah (sukuk), maka akan semakin rendah risiko gagal bayar dan semakin besar imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor tersebut. (3) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini menunjukkan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan membayar beban bunga yang besar juga. Hal tersebut dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor.

### Saran

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan yaitu nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) serta *debt to equity ratio* (DER) dari suatu perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi di pasar modal, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas populasi yang digunakan dan memperpanjang periode waktu penelitian, menambah variabel makro lainnya dan memperbanyak target penelitian. Selain itu, dapat melakukan penelitian dengan topik yang sama, namun menggunakan variabel independen dan dependen yang berbeda dari penelitian yang telah penulis lakukan saat ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afaf, N. 2008. Analisis Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Agribisnis Sekolah Pasca Sarjana Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Adrian, N. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Budialim, G. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1): 20-21.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32 Tahun 2002 *Definisi Obligasi Syariah*. 14 September 2002. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanani, A. I. 2011. Pengaruh *Earnings Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity* (DER) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan-Perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Hayat, W. A. 2014. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor 130 Tahun 2006 *Penerbitan Efek Syariah*. 23 Nopember 2006. Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan. Jakarta.
- Malintan, R. 2013. Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Price Earning Ratio (Per), Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. 1(1): 18-20.
- Mujahid dan T. Fitrijanti. 2010. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Pratama, M. R. 2013. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2011). *Skripsi*. Universitas Widyatama. Bandung.
- Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). 2015. *Rating Definitons*. <http://www.Pefindo.or.id>. Diunduh pada 23 Agustus 2015 (08:40).
- Rezkillah, R. F. 2014. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Respon Investor. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Septianingtyas, D. A. 2012. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Perusahaan terhadap *Return Saham* (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009). *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Suharli, M. 2004. *Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Katolik Indonesia Atmajaya. Jakarta.
- Sutedi, A. 2009. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Wahid, N. A. 2010. *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Ar-Ruzz Media. Yogyakarta.
- Wulandari, F. 2012. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Gunadarma*: 6-8.