



Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah (JKUBS)

Vol. 4 No. 1 Juli 2024

p-issn: 2745-4470 e-issn: 2745-6315

Web: <https://e-journal.iainptk.ac.id/index.php/jkubs>

DOI: <https://doi.org/10.24260/jkubs.v2i1.900>



ANALISIS PENGARUH NILAI DAN RATING SUKUK TERHADAP RETURN SAHAM: PENDEKATAN EMPIRIS PADA EMITEN MANUFAKTUR DI BEI 2020–2024

Dini Lestary^{1,*}, Fitri Jayanti², Miftahul Nur Rasidin³

¹²³ IAIN Pontianak

Abstract

Purpose: This study aims to find out how the influence of the value of sharia bond issuance and the rating of sharia bond issuance on stock returns.

Design/methodology/approach: The population in this study is manufacturing companies that issue sharia bonds and are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2024. The sample selection in this study used purposive sampling. Based on the criteria in the sample selection, 45 sharia bond issuances were obtained from 9 manufacturing companies that issued sukuk on the Indonesia Stock Exchange as the final sample. Data collection is obtained from the annual report and the company's website is then analyzed by multiple regression analysis of panel data.

Research Findings: The results of this study show that from the results of the calculation of the value variable and the issuance rating affect the stock return, and the results of the calculation test get a significant value of 0.021881 less than 0.05, so it is understood that the variable and the issuance rating have an effect on the stock return as well as the result of the determination coefficient where the adjusted R-squared value of 87.5306% shows that the independent variable is able to explain the independent variable, namely the stock return.

Contribution/Originality/Novelty: the variable and the issuance rating have an effect on the stock return as well as the result of the determination coefficient where the adjusted R-squared value of 87.5306% shows that the independent variable is able to explain the independent variable, namely the stock return.

Keywords: Value, Sukuk Rating, Return on Shares, Manufacturing Companies

Abstrak

Tujuan Penelitian: Penelitian ini bertujuan mengetahui bagaimana pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah terhadap Return saham.

Desain / metodologi / pendekatan: Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan



purposive sampling. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel diperoleh 45 penerbitan obligasi syariah dari 9 perusahaan manufaktur yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel akhir. Pengumpulan data didapat dari laporan tahunan dan situs perusahaan kemudian dianalisis dengan analisis regresi berganda data panel.

Temuan Penelitian: Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari hasil uji t hitung variabel nilai dan rating penerbitan berpengaruh terhadap Return saham, dan hasil uji f hitung mendapat nilai signifikan 0,021881 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 diterima bahwa variabel nilai dan rating penerbitan berpengaruh terhadap return saham begitupun hasil dari koefisiensi determinasi dimana nilai adjusted R-squared sebesar 87,5306% menunjukkan bahwa variabel independent mampu menjelaskan variabel bebas yaitu Return saham.

Kontribusi / Orisinalitas / Kebaruan: variabel nilai dan rating penerbitan berpengaruh terhadap return saham begitupun hasil dari koefisiensi determinasi dimana nilai adjusted R-squared sebesar 87,5306% menunjukkan bahwa variabel independent mampu menjelaskan variabel bebas yaitu Return saham.

Kata kunci: Nilai, Rating Sukuk, Return Saham, Perusahaan Manufaktur

I. Pendahuluan

Pasar modal syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Semakin banyak masyarakat yang memilih berinvestasi di Indonesia dan pasar modal syariah menjadi opsi utama. Pasar ini melibatkan perdagangan efek dari perusahaan publik dengan prinsip syariah yang menghindari praktik riba, maysir, dan gharar. Salah satu instrumen yang dikenal luas dalam pasar modal syariah adalah sukuk.

Setiap penerbitan obligasi syariah atau sukuk korporasi kini wajib disertai pemeringkatan efek. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan menerbitkan sukuk wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Dalam dokumen pemeringkat efek, setidaknya harus ada informasi mengenai keunggulan emiten serta sukuk yang diterbitkan. Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Nilai penerbitan obligasi syariah diukur sesuai dengan jumlah emisi obligasi syariah. Sedangkan, dalam konteks manajemen investasi, return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return ini dibedakan menjadi dua, pertama return yang telah terjadi (actual return) yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua return yang diharapkan (expected return) akan diperoleh investor di masa mendatang. (Revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11).

Peringkat sukuk suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui oleh investor sebagai alat yang dijadikan untuk mengatur risk and return atas investasi yang dilakukan dalam suatu perusahaan semakin baik peringkat sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat risiko kegagalannya. Peringkat sukuk dapat dipengaruhi oleh risiko default, risiko default adalah risiko yang terjadi karena adanya kemungkinan

gagal bayar tujuan utama dari pemeringkatan efek yaitu untuk mengurangi asimetri atau ketidak seimbangan informasi antara perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan para investor.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor manufaktur karena kontribusinya yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh total nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020 sampai dengan 2024.

II. Kajian Literatur

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory merupakan suatu teori tonggak dalam menguasai pengelolaan finansial. Umumnya, sinyal didefinisikan seperti pertanda yang dijalankan suatu industri kepada penanam modal atau investor. Sinyal itu bisa berbentuk baik berupa yang langsung dilihat ataupun yang harus dilaksanakan penelusuran lebih jauh untuk bisa memahaminya. Sinyal yang diberikan lewat aksi korporasi bisa berbentuk sinyal positif ataupun sinyal negatif. Signalling theory di terapkan pada manajemen perusahaan untuk menginformasikan investor tentang kondisi perusahaan. Informasi itu disajikan dalam format laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan perkembangan keuangan perusahaan. Jika pemberitahuan tersebut menghasilkan pembacaan yang positif, perusahaan mengharapkan pasar bereaksi pada saat pemberitahuan sehingga pasar dapat menerimanya untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Sunardi et al , 2021)

Obligasi Syariah (Sukuk)

Keputusan RI No.755/KMK011/1982 menyebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan yang jumlah serta pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Andriani, A.,2022). Obligasi syariah (sukuk) sendiri bukanlah merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penertaan dana (investasi) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad mudharabah dan musyarakah. Obligasi syariah sebagai 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.

Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Momentum penerbitan obligasi syariah (sukuk) harus menjadi informasi strategis yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang Sustainability Development bagi perusahaan dan sektor keuangan, khususnya keuangan islam. Untuk melihat sejauh mana investor bereaksi terhadap peristiwa tersebut dilakukan pengujian kandungan informasi peristiwa pengumuman atau penerbitan obligasi syariah (sukuk) dapat diukur dengan menggunakan tingkat return saham.

Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Nilai penerbitan sukuk adalah nilai nyata yang bergeser ketika sukuk diberikan dengan jumlah dan jenis yang berbeda-beda dalam setiap penerbitan sukuk. Dalam penerbitan sukuk, backer akan dengan jelas mengungkapkan ukuran aset yang dibutuhkan melalui penawaran obligasi. Istilah saat ini dikenal sebagai ukuran penerbitan obligasi. Nilai nyata dapat diberikan sesuai dengan aset yang dibutuhkan oleh organisasi. Eksekusi bisnis dengan perkiraan pembayaran yang jauh serta kemampuan pendapatan organisasi akan menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan sukuk.

Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutanghutangnya. 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. Peringkat sukuk suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui oleh investor sebagai alat yang dijadikan untuk mengatur risk and return atas investasi yang dilakukan dalam suatu perusahaan (Wiratama, D., Rais, S. M., & SEI, M. 2019). Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut.

Return Saham

Return saham adalah hasil dari keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu investasi saham. Return saham bisa positif dan bisa juga negatif. Jika untung berarti mendapatkan capital gain, dan jika negatif berarti mendapatkan capital lost. (Simanjuntak, S. W., et al., 2019). Dalam konteks manajemen investasi, return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

Return ini dibedakan menjadi dua, pertama return yang telah terjadi (actual return) yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua return yang diharapkan (expected return) akan diperoleh investor di masa mendatang.

III. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Sampel diambil dengan teknik purposive sampling, terdiri dari 9 perusahaan dengan total penerbitan 45 yang memenuhi kriteria tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah dan Rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis (uji t dan uji F).

IV. Hasil dan Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

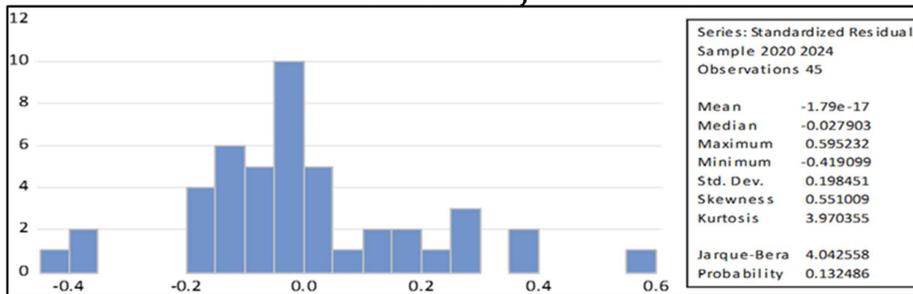
Gambar 1

	CAR	SER	RP
Mean	0.088303	0.042669	3.735089
Median	0.032198	0.026896	3.517000
Maximum	0.742777	0.222837	4.510000
Minimum	-0.332051	0.000372	3.125000
Std. Dev.	0.209512	0.048315	0.484592
Skewness	0.680005	2.045645	0.881739
Kurtosis	4.348928	7.531454	2.050963
Jarque-Bera	6.879811	69.88636	7.519739
Probability	0.032068	0.000000	0.023287
Sum	3.973651	1.920123	168.0790
Sum Sq. Dev.	1.931393	0.102709	10.33250
Observations	45	45	45

Berdasarkan tabel hasil output Eviews 12 diatas, bisa didapatkan penjelasan bahwa variabel SER atau nilai penerbitan dari obligasi syariah (X1) mempunyai nilai maksimum sebesar 0,222837 serta nilai minimum sebesar 0,000372. Untuk variabel rating penerbitan obligasi syariah (X2) didapatkan penjelasan nilai maksimum sebesar 4,510 serta nilai minimum sebesar 3,125. Serta untuk variabel return saham atau CAR (Y) diperoleh keterangan nilai maksimumnya sebesar 0,742777 dan nilai minimumnya sebesar - 0,332051.

Uji Asumsi Klasik

Gambar 2 Uji Normalitas



Dari hasil uji di atas dapat dilihat bahwa nilai probability Jarque berra sebesar $0,1324 > 0,05$, artinya residual data penelitian terdistribusi secara normal.

Uji Heterokedesitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.168611	Prob. F(2,42)	0.1270
Obs*R-squared	4.212056	Prob. Chi-Square(2)	0.1217
Scaled explained SS	5.079013	Prob. Chi-Square(2)	0.0789

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode white, Prob. Chi- Square pada Obs*R-squared sebesar $0,1217 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi R²

Hasil Uji Koefisien determinasi diatas menunjukkan bahwa Nilai adjusted R-squared sebesar $0,875306$ atau $87,5306\%$, nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independent yang terdiri dari Nilai Penerbitan (X1) dan Rating Penerbitan (X2) mampu menjelaskan variabel bebas yaitu Return Saham (Y) sebesar $87,5306\%$.

Uji T-statistik

Dependent Variable: CAR				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 11/24/24 Time: 23:56				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.204577	0.304927	-0.670905	0.0000
SER	-0.689617	0.572438	-3.204701	0.0235
RATING	0.086291	0.078869	2.537238	0.0301

Berdasarkan uji T-statistik, hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap Return saham.

Hasil uji T pada variabel Nilai Penerbitan (SER) diperoleh nilai t hitung sebesar 3,204701 lebih besar dari t tabel yaitu 2,016692 dan nilai sig 0,0235 lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya Nilai Penerbitan (X1) berpengaruh terhadap Return saham (Y).

H2: Rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap Return saham.

Hasil uji T pada variabel Rating Penerbitan (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,537238 lebih besar dari t tabel yaitu 2,016692 dan nilai sig 0,0301 lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya Nilai Penerbitan (X2) berpengaruh terhadap Return saham (Y).

Uji F-Statistik

Weighted Statistics			
R-squared	0.891973	Mean dependent var	0.029753
Adjusted R-squared	0.875306	S.D. dependent var	0.139040
S.E. of regression	0.137255	Sum squared resid	0.791237
F-statistic	3.575838	Durbin-Watson stat	1.340634
Prob(F-statistic)	0.021881		

Hasil nilai F hitung sebesar 3,575838 lebih besar dari nilai F tabel 3,219942 dan nilai signifikan yaitu 0,021881 lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya variabel Nilai Penerbitan (X1) dan Rating penerbitan (X2) berpengaruh terhadap Return Saham (Y).

Uji Regresi Linier Berganda

$$Y = -0.204577405523 - 0.689616871036 \cdot X1 + 0.0862914674768 \cdot X2 + [CX=R]$$

- 1) Nilai Konstanta sebesar (-0.204577405523), artinya tanpa adanya variabel Nilai Penerbitan (X1) dan Rating Penerbitan (X2) atau nol maka variabel Return Saham (Y) akan mengalami kerugian.
- 2) Nilai koefisien beta variabel Nilai Penerbitan (X1) (-0.689616871036), artinya jika Nilai penerbitan (X1) meningkat satu unit. Maka nilai Return Saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.6896 unit.
- 3) Nilai Koefisien beta variabel Rating Penerbitan (X2) 0.0862914674768, artinya jika variabel Rating Penerbitan (X2) meningkat satu unit. Maka nilai Return Saham (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0.0862 unit.

V. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Menurut hasil pengujian terkait pengaruh nilai, rating penerbitan obligasi syariah terhadap return saham (analisa terhadap Perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-Juni 2024) diperoleh kesimpulan dibawah ini : (1) Nilai penerbitan obligasi syariah atau sukuk equity ratio (SER) memiliki pengaruh dan signifikan terhadap CAR (cumulative abnormal return) atau return saham. Dengan nilai signifikansi untuk pengaruh variabel X1 terhadap variabel Y ialah sebanyak uji T pada variabel Nilai Penerbitan (SER) diperoleh nilai t hitung sebesar 3,204701 lebih besar dari t tabel yaitu 2,016692 dan nilai sig 0,0235 lebih kecil dari 0,05,

maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya Nilai Penerbitan (X_1) berpengaruh terhadap (Y) yang dalam hal ini adalah return saham atau CAR (cumulative abnormal return). Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi nilai penerbitan obligasi syariah maka return saham yang didapatkan juga tinggi. Serta dapat menjadi acuan atau pertimbangan bagi para investor sebelum melakukan investasi agar dapat memperoleh keuntungan. (2) Rating penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh serta signifikan terhadap CAR (cumulative abnormal return) atau return saham. Dengan nilai signifikansi untuk pengaruh variabel X_2 terhadap variabel Y ialah sebesar 2,537238 lebih besar dari t tabel yaitu 2,016692 dan nilai sig 0,0301 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya Nilai Penerbitan (X_2) berpengaruh terhadap return saham (Y) atau CAR (cumulative abnormal return). Hal tersebut memperlihatkan makin besar rating penerbitan obligasi syariah maka return saham yang diperoleh juga besar. Karena pada prinsipnya makin lemah suatu rating, maka makin besar risiko tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya dan sebaliknya makin besar rating maka makin tinggi keuntungan atau return yang diinginkan oleh penanam modal.

Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan dan kelemahan baik dari sisi referensi serta sumber acuan yang digunakan oleh peneliti. Terdapat sampel perusahaan yang belum menerbitkan laporan keuangan di BEI, jadi mungkin mempengaruhi hasil penelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis di atas, adapun saran yang dapat penulis berikan bagi peneliti selanjutnya yaitu : (1) Menambah jumlah sampel penelitian yang lebih luas dengan industri berbeda untuk memperoleh cakupan hasil penelitian lebih besar. (2) Memperpanjang periode penelitian supaya hasil penelitian yang didapatkan tambah maksimal. (3) Menambah variabel-variabel yang lain dan memiliki kandungan informasi yang cukup dan lebih memberikan pengaruh terhadap perubahan variabel return saham.

Daftar Pustaka

- Arief, Z., Yusuf, M., & Fachriansyah, A. (2020). Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Dan Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Dengan Umur Sukuk Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2018). *BRICommerce, Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen, Bisnis dan Keuangan*, 1(2)
- Azis, A. (2021). *Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Harga Dan Pertumbuhan Pasar Modal Syariah= The Effect Of Sukuk Issuance On Price Reaction And Growth Of Sharia Capital Market* (Doctoral dissertation, Universitas Hasanuddin).

Keputusan RI No.755/KMK011/1982

Revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11

Ridlo, M., Dakhori, D., & Nuruddin, N. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Non-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015- 2018). *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 4(02), 132-146.

PT.PEFINDO <https://www.pefindo.com/>

Sugiyono, S., & Lestari, P. (2021). Metode penelitian komunikasi (Kuantitatif, kualitatif, dan cara mudah menulis artikel pada jurnal internasional).

Sholiha, I., & Hanifah, N. (2021). Eksistensi obligasi Syariah (Sukuk) korporasi di Indonesia pada masa pandemi. *Istidlal: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 5(2), 143-151.

Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155-164.

Wiratama, Dadang., Rais, S. M., & SEL, M. (2019). Pengaruuh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Cumulative Abnormal Return Studi Kasus Emiten Yang Menerbitkan Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Institut Agama Islam Negeri Surakarta*.