

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Mengacu pada kondisi pasar dalam Indonesia, industri perbankan dan keuangan syariah tumbuh dengan pesat. Kelebihan permintaan atas obligasi syariah (sukuk) global yang cukup besar ini menjadi sinyal prospek obligasi syariah (sukuk) sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk membiayai pembangunan dalam negeri, khususnya pembangunan infrastruktur. Sedangkan penerbitan obligasi syariah (sukuk) korporasi tahun 2019 sebesar Rp 48,24 triliun naik 33% dibandingkan tahun 2018 yaitu sebesar Rp 36,12 triliun. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1
Perkembangan Sukuk Korporasi
Tahun 2015-2019

Tahun	Total Penerbitan Sukuk Korporasi		Sukuk Korporasi Outstanding	
	Total Nilai (Rp Triliun)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp Triliun)	Total Jumlah
2015	16,66	87	9,9	47
2016	20,43	102	11,88	53
2017	26,39	137	15,74	79
2018	36,12	175	21,30	99
2019	48,24	232	29,83	143

Sumber : www.ojk.go.id

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan perkembangan nilai penerbitan obligasi syariah dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dimana pada tahun 2015, nilai penerbitan obligasi syariah mencapai 16.000 triliun dan mengalami peningkatan yang sangat signifikan hingga tahun 2019 hingga mencapai 48.000 triliun.

Fakta pesatnya pertumbuhan ekonomi syariah ini tentu membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi, tidak terkecuali pelaku ekonomi di pasar keuangan. Pertumbuhan obligasi syariah (sukuk) global, obligasi syariah (sukuk) negara dan obligasi syariah (sukuk) perusahaan menjadi daya tarik tersendiri bagi para pelaku pasar keuangan tersebut. Khusus untuk obligasi syariah (sukuk) perusahaan, ini menjadi peluang dan alternatif yang bagus bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pertumbuhan obligasi syariah (sukuk) perusahaan dari tahun ke tahun juga memberikan sinyal bahwa instrumen keuangan syariah ini bisa menjadi penyokong kebutuhan pendanaan perusahaan untuk saat ini dan masa mendatang, dimana perusahaan bisa menerbitkan obligasi syariah (sukuk) sebagai alternatif pendanaannya selain menerbitkan saham yang selama ini sudah biasa dilakukan.

Perkembangan pasar merupakan indikator penting untuk mengetahui tingkah laku pasar. Dalam melakukan transaksi para investor akan memberikan keputusannya berdasarkan informasi yang dimilikinya secara relevan. Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu dari bentuk kebijakan perusahaan yang akan berdampak pada struktur modal perusahaan karena obligasi merupakan *Fixed Claim* dimana dan berapapun laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka mereka hanya akan mendapatkan hasil berupa pembayaran bunga dan pinjaman pokok pada saat jatuh tempo.

Informasi yang ada mengenai pengumuman penerbitan obligasi syariah akan direspon oleh investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut pada saat pengambilan keputusan investasi, maka pengumuman yang

didapatkan tersebut akan memberikan dampak pada perubahan harga saham dan aktivitas *volume* perdagangan saham (*trading volume activity*).²

Gambar 1.1
Pekembangan Investor Pasar Modal Indonesia
Tahun 2012-2019



Sumber : PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Berdasarkan Gambar 1.1 diatas PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat per 9 Agustus 2019, jumlah investor pasar modal pemilik akun *Single Investor Identification* (SID) mencapai 2.070.394 akun atau sekitar 0,78% dari populasi penduduk Indonesia yakni 2266,91 juta orang.

Pada akhir 2018, tercatat ada 1.619.372 investor atau meningkat 44,24% dari tahun sebelumnya sejumlah 1.122.668 investor. Dalam delapan tahun terakhir, tren jumlah investor terus meningkat. Lonjakan pertumbuhan paling tinggi pada 2016 yakni lebih dari dua kali lipat menjadi 894.116

² Mujahid & Tettet Fitrijianti, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar : Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009", *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, 2010.

investor. Investor ini termasuk investor saham, surat utang, reksadana, surat berharga negara (SBSN), dan efek lain.

Tabel 1.2
Perkembangan Emiten Berinvestasi di Indonesia
Periode 2017-2019

No.	Periode	Total Emiten	%	Nominal	Naik/Turun	%
1.	Januari-Juni 2017	19	-	79.922.000	-	-
2.	Juli-Desember 2017	20	5,26	86.675.000	8.753.000	10,95
3.	Januari-Juni 2018	20	5,26	111.821.500	23.146.500	26,01
4.	Juli-Desember 2018	24	20	121.665.000	9.843.500	8.8
5.	Januari-Juni 2019	22	8,33	45.839.000	24.174.000	19,87

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan periode 2017-2019 (Diolah)

Berdasarkan data yang diperoleh, berdasarkan tabel 1.2 diatas terdapat beberapa perusahaan yang menerbitkan efek dalam 5 periode diantaranya: PT Indosat, PT XL Axiata tbk, PT Perusahaan Listrik Negara (persero), PT BNI Syariah, PT Adira Dinamika Multifinance tbk, dan masih banyak perusahaan lainnya. Dari hasil persentase diatas perusahaan yang banyak menerbitkan sukuk yaitu PT Indosat, PT Perusahaan Listrik Negara (persero) dan PT XL Axiata tbk. Dari penelitian ditemukan permasalahan kurangnya jumlah emiten yang menerbitkan sukuk, permasalahan muncul kurangnya sosialisasi oleh pihak otoritas. Permasalah tersebut berakibat kurangnya pemahaman para investor untuk berinvestasi di instrumen sukuk, sehingga perusahaan atau emiten kurang menerbitkan sukuk karena kurangnya minat investor dan termasuk kurangnya pemahaman dari emiten sendiri. Maka kedepan

diperlukan kerjasama semua pihak agar investasi di instrumen sukuk kedepan lebih meningkat.

Tabel 1.3
Jumlah Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten
Periode 2017-2019

No.	Periode	Total emiten	Jumlah sukuk yang diterbitkan	%
1.	Januari-Juni 2017	19	344	-
2.	Juli-Desember 2017	20	425	23.5
3.	Januari-Juni 2018	20	502	18.11
4.	Juli-Desember 2018	24	598	19.12
5.	Januari-Juni 2019	22	730	22.07

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2017-2019 (Diolah)

Berdasarkan tabel 1.3 di atas terjadi peningkatan jumlah sukuk yang diterbitkan oleh emiten, sampai tahun 2019 berjumlah 730 sukuk atau naik 22,07% dari tahun 2018. Namun jumlah emiten yang berminat menerbitkan sukuk dari tahun 2017 hanya 3 emiten, tahun 2018 ada 24 emiten namun turun tahun 2019 kembali menjadi 22 emiten, ini merupakan persoalan mengapa emiten kurang berminat menerbitkan sukuk, sementara para investor mulai meminati investasi di instrumen sukuk.

Menurut Musalim Ridlo, Dakhori dan Nuruddin³, dalam penelitiannya menyebutkan tiga faktor yang diasumsikan berpengaruh terhadap reaksi pasar modal, diantaranya Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi dan Resiko Obligasi Syariah. Sedangkan menurut Putri Wijayaningtyas⁴ dalam penelitiannya terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi reaksi pasar modal yaitu Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan,

³ Ridlo Musalim dkk, "Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal", *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, Vol. 04, No. 02, Desember 2020

⁴ Putri Wijayaningtyas, "Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No.6, Juni 2016

dan Umur Obligasi Syariah. Ada beberapa faktor yang mendukung perkembangan obligasi, pada penelitian ini menggunakan beberapa faktor diantaranya Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, dan Risiko Obligasi Syariah.

Satu hal yang patut diperhatikan oleh para investor sebelum memilih keputusan untuk memilih investasi dalam obligasi konvensional maupun sukuk adalah nilai penerbitan dari obligasi atau sukuk tersebut. Nilai penerbitan sukuk adalah strategi perusahaan yang akan menyebabkan peningkatan terhadap *leverage* perusahaan tersebut. Nilai penerbitan sukuk tercermin dalam *sukuk to equity ratio*. *Sukuk to Equity Ratio* mencerminkan dalam mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula proporsi ekuitas perusahaan yang dibiayai menggunakan instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah⁵.

Penerbitan yang dimaksud yaitu mengeluarkan surat utang jangka panjang syariah (Obligasi Syariah) dalam upaya untuk melakukan *diversifikasi* terhadap sumber pembiayaan anggaran pendapatan dan belanja negara. Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSNMUI/IX/2002, Obligasi Islam adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Islam yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar

⁵ Fakhriana F & Mawardi I, "Pengaruh penerbitan sukuk terhadap return on assets emiten di bursa efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan –JESTT* Vol. 5 No.5, 2018, hlm. 405–419

pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo⁶.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fathoni dkk (2017)⁷, yang menyatakan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Akan tetapi, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Primadani (2013)⁸, yang penelitiannya menyebutkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Hal ini terjadi karena penerbitan obligasi syariah tidak memuat kandungan informasi baik yang bermakna *good news* maupun *bad news* bagi investor.

Selain nilai penerbitan obligasi syariah rating obligasi syariah menjadi suatu bagian yang penting juga dalam acuan investor dalam pemilihan sukuk karena dari peringkat tersebut investor dapat melihat risiko dan *return* dari jenis investasi yang telah disertakan. Rating juga dapat dijadikan sebagai suatu hal yang sangat informatif yang dapat memberikan informasi adanya kemungkinan gagal bayar atau *default* hutang perusahaan.

Nilai rating sukuk digunakan penerbit sukuk (emiten) dan investor sebagai alat ukur probabilitas kegagalan utang dan risiko perusahaan penerbit sukuk. Semakin baik peringkat sukuk yang dimiliki, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut. Di Indonesia terdapat lembaga pemeringkat

⁶ Rina El Maza, "Peluang dan Tantangan Obligasi Syari'ah dalam Penerbitannya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016, hlm.54

⁷ Dziki Saefu Fathoni dkk, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016)", *Prosiding Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, tahun 2017

⁸ Resi PrimaDani, "Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No.1, 2017

sekuritas hutang yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang merupakan salah satu badan perseroan terbatas swasta yang didirikan atas inisiatif Bapepam-LK dan Bank Indonesia serta merupakan lembaga penunjang modal Indonesia yang bekerja secara objektif dan independen. Pefindo juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia.

Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. *Sukuk investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan *Non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC, D. *Investment grade* merupakan sukuk dengan resiko kredit yang rendah sehingga berperingkat 3 tertinggi. *Non-investment grade* merupakan sukuk yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah⁹.

Rating atau peringkat sebuah sukuk membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika memutuskan membeli sukuk. Rating sukuk memberikan pernyataan informatif dan memberikan *signal* tentang *probabilitas default* utang perusahaan. Rating juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Rating sukuk dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan maupun non keuangan. Yang termasuk ke dalam faktor keuangan yaitu data dari rasio keuangan seperti, *profitabilitas*, *likuiditas*, *solvabilitas*, aktivitas, serta ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

⁹ Dziki SaefuFathoni & Sofianty, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016)", *Prosiding Akuntansi*, Hlm. 84–92 tahun 2016.

Sedangkan faktor non keuangan meliputi tata kelola perusahaan, jaminan (*secure*), umur dari obligasi (*maturity*), dan kualitas dari auditor¹⁰.

Tabel 1.4
Kategori Rating Obligasi syariah (sukuk)

Peringkat Sukuk Jangka Panjang	Pengkodean
idAAA _(sy)	Peringkat Investasi
idAA _(sy)	Peringkat Investasi
idA _(sy)	Peringkat Investasi
idBBB _(sy)	Peringkat Investasi
idBB _(sy)	Peringkat Non-investasi
idB _(sy)	Peringkat Non-investasi
idCCC _(sy)	Peringkat Non-investasi
idD _(sy)	Default

Sumber : Pefindo - *Credit Rating Agency* (2018)

Dalam penelitian ini semua data berupa peringkat sukuk yang termasuk dalam *investment grade* yang dibagi menjadi dua kategori: *High Investment Grade* (idAAA_(sy) dan idAA_(sy)) dan *Low Investment Grade* (Ida_(sy) dan idBBB_(sy)). Rating atau peringkat merupakan elemen yang penting dalam obligasi, hal tersebut karena memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan¹¹.

Rating sukuk menurut Penelitian Purwaningsih dan Khoiruddin (2016)¹², dapat diukur dengan menggunakan rasio, baik dari rasio akuntansi maupun non akuntansi. Rasio akuntansi yang dipakai untuk

¹⁰Syaiful Kurnianto, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Singking fund, dan Solvabilitas Guna Memprediksi Pemeringkat Sukuk di Indonesia", *Jurnal Akuntansi*, 2016, hlm. 3

¹¹ Dziki Saefu Fathoni dkk, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016)", *Prosiding Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, tahun 2017, hlm. 86

¹² Purwaningsih & Moh Khoiruddin, "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional", *Management Analysis Journal*, Vol. 5, No. 4, 2016.

mengukur rating sukuk adalah *likuiditas, leverage, profitabilitas, produktivitas, size* dan *solvabilitas*. Sedangkan rasio non akuntansi yang digunakan dalam memprediksi rating sukuk adalah *secure, maturity, reputasi auditor, dan sinking fund*. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Fathoni dkk (2017)¹³, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rating sukuk berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2015)¹⁴, yang menyatakan bahwa rating sukuk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Faktor yang memiliki pengaruh terhadap reaksi investor selanjutnya yaitu umur obligasi syariah. Dalam penerbitan obligasi, semakin lama tanggal jatuh tempo risiko investasi yang akan didapat juga akan lebih tinggi, karena diperpanjang maka periode risiko peristiwa buruk yang menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dapat terjadi. Dikarenakan risiko yang ditanggung oleh investor tinggi maka hasil yang akan diperoleh juga akan lebih tinggi. Dan sebaliknya semakin pendek tanggal jatuh tempo, risiko yang didapat juga lebih rendah dan hasil yang didapat juga lebih kecil¹⁵. Menurut Penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018)¹⁶ yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh nilai dan rating sukuk dan umur obligasi syariah terhadap reaksi

¹³ Dziki Saefu Fathoni dkk, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016)", *Prosiding Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, tahun 2017

¹⁴Enni Savitri, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009–2013", *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol. 13, No. 4, 2015

¹⁵ Melzatia, dkk, "Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission", *SSRN Electronic Journal*, Vol.9 (12), 2018

¹⁶ Vina Indah Iswara dkk, "Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal", *E-Jurnal Riset Manajemen*, 2016, hlm 99–112.

pasar modal, menyatakan bahwa umur sukuk tidak ada pengaruh signifikan terhadap CAR.

Selain ketiga faktor diatas ada resiko obligasi syariah, resiko merupakan suatu yang mengarah kepada ketidakjelasan terhadap peristiwa yang terjadi pada rentang waktu tertentu, yang menyebabkan kerugian baik berskala kecil atau besar yang mempengaruhi kelangsungan hidup seseorang maupun perusahaan¹⁷. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ridlo Musalim dkk (2020)¹⁸, Risiko obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Telah banyak penelitian yang menganalisis tentang nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah tetapi hanya sedikit yang memperhitungkan tentang umur dan risiko dalam obligasi syariah. Maka dari itu penelitian ini difokuskan untuk meneliti tentang nilai penerbitan, rating penerbitan, umur dan risiko obligasi syariah. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Berdasarkan pemaparan diatas penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan judul **“Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah dan Risiko Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2019).”**

¹⁷ Arif Lokobal dkk, “Manajemen Resiko Pada Perusahaan Jasa Pelaksanaan Konstruksi Di Propinsi Papua (Studi Kasus di Kabupaten Sarmi)”. *Jurnal Ilmiah Engineering*. Vol. 4, No. 2 September 2014

¹⁸ Musalim, Ridlo dkk, “Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal”, *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, Volume 04 Nomor 02 Desember 2020

B. Identifikasi masalah

Identifikasi masalah ini berfungsi untuk mengemukakan bahwa terdapat permasalahan khususnya terkait nilai penerbitan obligasi syariah, rating penerbitan obligasi syariah, risiko penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal Indonesia. Adapun identifikasi masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Nilai penerbitan obligasi syariah untuk menumbuhkan ketertarikan investor untuk berinvestasi di pasar modal yang dapat meningkatkan leverage perusahaan.
2. Pentingnya Rating obligasi syariah sebagai bahan acuan para investor dalam melakukan investasi di pasar modal.
3. Umur obligasi syariah yang mempengaruhi tingkat keuntungan investor.
4. Risiko Obligasi syariah merupakan masalah yang akan mempengaruhi tujuan para investor dalam berinvestasi di pasar modal.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah Nilai Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh terhadap reaksi pasar modal di Indonesia?
2. Apakah Rating Penerbitan Obligasi Syariah berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia?
3. Apakah Umur Obligasi Syariah berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia?

4. Apakah Risiko Obligasi Syariah berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia?
5. Apakah Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Dan Risiko Obligasi Syariah secara bersama-sama berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
2. Untuk menguji Pengaruh Rating Penerbitan Obligasi Syariaiah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh Risiko Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.
5. Untuk menguji secara bersama-sama Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Dan Risiko Obligasi Syariah di Indonesia.

E. Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis
 - a. Penelitian ini mampu memberikan manfaat sebagai bahan pustaka yang dapat digunakan oleh penelitian sejenis untuk mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya bagi bidang

penelitian yang membahas mengenai nilai penerbitan obligasi syariah, rating penerbitan obligasi syariah, umur obligasi syariah dan risiko obligasi syariah.

- b. Penelitian ini diharapkan menjadi literatur bagi perkembangan penelitian di bidang pasar modal syariah dan manajemen keuangan syariah.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi, dari hasil penelitian diharapkan dapat digunakan untuk menyusun rencana investasi dan pendanaan perusahaan secara optimal.
- b. Bagi investor, dari hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi dasar dalam pengambilan keputusan. Pada khususnya perusahaan yang menerbitkan efek syariah.
- c. Bagi para akademisi dan pelaku dunia bisnis, khususnya bagi investor maupun kreditur dapat memberikan bukti empiris dan memberikan informasi sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi.
- d. Bagi peneliti selanjutnya, dari hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi atau acuan dalam pengembangan studi di pasar modal, serta membantu melakukan kajian terhadap efek syariah.

F. Ruang Lingkup Penelitian

Fokus dalam penelitian ini hanya pada ruang lingkup Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur dan Risiko Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. Dengan bertujuan supaya pembahasan yang akan diteliti tidak keluar dari batas variabel yang sudah ditentukan. Data dalam penelitian ini dibatasi hanya pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek 2017-2019.

G. Keterbatasan Penelitian

Agar penelitian ini dapat dilakukan dengan lebih fokus, mendalam, dan sempurna maka penulis memandang permasalahan penelitian yang diangkat perlu adanya pembatasan penelitian.

1. Penulis membatasi penelitian yang hanya berkaitan dengan nilai penerbitan obligasi syariah, rating penerbitan obligasi syariah, umur dan risiko obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal. Reaksi pasar modal dipilih bertujuan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa, jika peristiwa mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar.
2. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari studi pustaka yang diperoleh dari website maupun buku.
3. Penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H. Penegasan Istilah

Dalam penelitian ini perlu adanya penegasan istilah dari judul yang diangkat supaya tidak terdapat perbedaan pemahaman dalam proposal ini. maka dari itu penulis memberikan penegasan istilah dari judul yang diangkat sebagai berikut:

1. Definisi konseptual

Definisi konseptual yaitu suatu definisi yang masih berupa konsep dan maknanya masih sangat abstrak walaupun secara intuitif masih bisa dipahami maksudnya.¹⁹

a. Pengaruh

Pengaruh adalah kekuatan yang ada atau yang timbul dari sesuatu, seperti orang, benda yang turut membentuk watak, kepercayaan, atau perbuatan seseorang.²⁰ Pengaruh lebih mengarah kepada sesuatu yang dapat membawa perubahan pada diri seseorang atau lembaga. Maka dari itu dalam penelitian ini yang dimaksud dengan pengaruh adalah sesuatu hal berupa kekuatan yang dapat mempengaruhi Reaksi Pasar Modal Indonesia.

b. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah

Nilai dapat diartikan sebagai sesuatu yang penting dan bermanfaat, penerbitan diartikan sebagai proses pemunculan sesuatu, sedangkan obligasi syariah diartikan sebagai surat

¹⁹ Saifuddin Azwar, *Metode Penelitian* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2007), hlm. 39

²⁰ Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1996), hlm. 747.

berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah²¹. Nilai penerbitan obligasi syariah merupakan pengadaan surat hutang berjangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah dan memiliki manfaat untuk pembangunan nasional.

c. Rating Penerbitan Obligasi Syariah.

Rating dapat diartikan sebagai penilaian dari pelanggan pada preferensi suatu produk terhadap pengalaman yang dirasakan, yang mempengaruhi psikologi dan emosional saat berinteraksi dengan produk virtual dalam lingkungan dimensi.²² Maka, rating penerbitan sukuk merupakan penilaian dari *customer* terhadap penerbitan sukuk, bagaimana respon pelanggan yang dapat diukur dengan perasaan baik, sangat baik atau puas, sangat puas.

d. Umur Obligasi Syariah

Umur obligasi syariah merupakan jatuh tempo untuk pemegang obligasi akan mendapatkan pelunasan kembali pokok atau jumlah nominal sukuk miliknya. Umur obligasi syariah bermacam-macam dimulai dari 1 tahun sampai diatas 5 tahun. Umumnya, makin panjang umur sukuk itu maka akan semakin tinggi tingkat ketidakpastian sehingga makin tinggi juga risiko maturitas begitupun sebaliknya.²³

²¹ Purwaningsih & Moh Khoiruddin, "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah Dan Obligasi Konvensional", *Management Analysis Journal*, Vol. 5, No. 4, 2016

²² Ahmad fakri dkk, "Pengaruh Online Customer Review Dan Rating Terhadap Kepercayaan Dan Minat Pembelian Pada Online Marketplace di Indonesia", *Jurnal Teknik ITS*, Vol. 5, No. 2, 2016

²³ E, Brigham & Houston P., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2014), hlm. 208

e. Risiko Obligasi Syariah

Resiko merupakan ketidakadaan potensi munculnya konsekuensi negatif yang tidak diinginkan dari suatu peristiwa yang berimbang pada keberhasilan, tetapi dapat menjadi peluang dalam mendapatkan keuntungan²⁴. Resiko obligasi syariah merupakan potensi ketidakjelasan yang ditanggung oleh emiten dalam penerbitan sukuk pada jangka waktu tertentu.

f. Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar modal merupakan respon dari pasar terhadap suatu informasi yang masuk ke dalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.²⁵ Pengukuran reaksi pasar modal dilakukan dengan menghitung nilai *Average Abnormal Return*. Rata-rata return tak normal atau *Average Abnormal Return* merupakan rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *crosssection* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa²⁶. Rata-Rata *Return* tak normal atau *Average Abnormal Return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus dibawah ini.

²⁴ Nur Khusniyah Indrawati dkk, "Manajemen Risiko Berbasis Spiritual Islam", *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 16, Nomor 2, 2012

²⁵Harjum Muharam & Riris Wetno Widiati, Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Investasi Teknologi Informasi: Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di BEJ Periode 2002-2005, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 3(2), 2006, hlm 29-45.

²⁶Jugiyanto Hartono, *Teori portofolio dan analisis investasi (Ed. Ke-10)*, (Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan bisnis UGM, 2015), hlm.58

2. Definisi operasional

Definisi Operasional, adalah suatu definisi yang memiliki arti tunggal dan diterima secara objektif bilamana indikatornya tidak tampak. Suatu definisi mengenai variabel yang dirumuskan berdasarkan karakteristik-karakteristik variabel yang diamati.²⁷

Secara operasional penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah, rating penerbitan obligasi syariah, umur obligasi syariah dan risiko obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal Indonesia. Pada penelitian ini terdapat 4 variabel bebas yang terdiri dari Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X_1), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X_2), Umur Obligasi Syariaiah (X_3), dan Risiko Obligasi Syariah (X_4). Dan terdapat 1 variabel terikat yaitu Reaksi Pasar Modal (Y).

I. Sistematika Penulisan Skripsi

Adapun sistematika penulisan Skripsi untuk penelitian ini yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan ini diuraikan secara detail mengenai latar belakang dari masalah, rumusah masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup dan keterbatasan penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

²⁷ Saifuddin Azwar, *Metode Penelitian*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2007), hlm.73

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menguraikan tentang kerangka teori, penelitian terdahulu, kerangka konseptual, juga hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi tentang pendekatan dan jenis dari penelitian, populasi, sampling dan sampel penelitian, sumber dari data yang diteliti, variabel dalam penelitian, teknik pengumpulan data beserta teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN

Dalam bab hasil penelitian diuraikan mengenai pemaparan dari data yang disajikan dengan topik yang sesuai dengan pernyataan-pernyataan yang ada dalam rumusan masalah dan hasil analisis data.

BAB V : PEMBAHASAN

Dalam bab ini mengandung keterkaitan antara masalah dengan tujuan penelitian, temuan dari teori yang dikemukakan oleh temuan sebelumnya, serta penjelasan hasil implikasi lain dari penelitian.

BAB VI : PENUTUP

Dalam bab ini berisikan tentang uraian kesimpulan dan saran.