

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.

Berdasarkan dari hasil penelitian menggunakan aplikasi IBM SPSS 20 yang telah dipaparkan pada bab IV, maka diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Artinya apabila nilai penerbitan obligasi syariah mengalami kenaikan maka reaksi pasar modal akan mengalami kenaikan.

Hal ini dikarenakan nilai penerbitan obligasi syariah mengandung informasi dan termasuk menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh seorang investor. Nilai penerbitan obligasi syariah adalah jumlah nilai nominal yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang sama dengan kebutuhan dananya. Dalam menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah tergantung dari kemampuan yang dimiliki seperti aliran kas perusahaan itu serta kinerja bisnis yang dihitung dari pendapatan obligasi syariah secara detail dan komprehensif. Nilai penerbitan obligasi syariah layak dipertimbangkan untuk pengambilan keputusan investasi dikarenakan nilainya dapat berubah terus-menerus dari waktu ke waktu dan diduga juga akan mengalami perkembangan pada

masa yang akan datang¹¹⁹. Jika nilai penerbitan sukuk itu besar maka *return* sukuk yang akan didapatkan oleh perusahaan juga tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vina Indah Iswara dkk yang menyatakan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.¹²⁰ Hal ini sesuai dengan teori yang dilakukan oleh Tandelilin (2001) tentang signal dimana penerbitan obligasi syariah mampu memberikan informasi yang dapat ditangkap oleh para investor. Sehingga sinyal-sinyal berupa informasi yang muncul dari adanya penerbitan obligasi syariah (sukuk) dapat ditangkap oleh investor.¹²¹

B. Pengaruh Rating Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.

Berdasarkan dari hasil penelitian menggunakan aplikasi IBM SPSS 20 yang telah dipaparkan pada bab IV, maka diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia.

Artinya apabila rating penerbitan obligasi syariah mengalami kenaikan naik maka reaksi pasar modal akan mengalami kenaikan.

Hal ini dikarenakan peringkat penerbitan sukuk mengandung informasi dan salah satu kriteria yang perlu dipertimbangkan dalam

¹¹⁹ M Herli& Nuraniyah K, *Reaksi Pasar terhadap Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia, The 10th FIPA*, 2017

¹²⁰ Vina Indah Iswara, dkk, “Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal”, e – *Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN Fakultas Ekonomi Unisma*.

¹²¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), hlm. 201

pengambilan keputusan oleh seorang investor. Rating yaitu suatu huruf-huruf yang diberikan oleh lembaga rating untuk memperlihatkan risiko dari sukuk itu. Risiko dari sukuk tersebut merupakan kemungkinan obligasi tidak dapat dilunasi (*default*). Rating sukuk bisa digunakan sebagai proksi dari risiko sukuk itu.¹²² Rating obligasi syariah yaitu tolak ukur yang dari suatu lembaga ternama obligasi syariah yang dapat menggambarkan kinerja penerbit sukuk dan bersedia untuk melunasi pembayaran pokok tepat waktu atau setiap pada saat jatuh tempo. Rating tersebut diperlukan untuk menggambarkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya membayar pada saat jatuh tempo, dengan kualitas sukuk yang baik maka akan semakin meningkatkan ketertarikan investor untuk memilih berinvestasi pada obligasi syariah.¹²³

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rahayu Ningtiyas yang menyatakan bahwa Rating Penerbitan Obligasi Syariah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Reaksi Pasar Modal. Menurut Greuning dan Bratanovic (2011)¹²⁴ rating memberikan indikasi mengenai kemungkinan investor memperoleh kembali investasinya sesuai dengan yang dijanjikan, namun tidak memberikan prediksi yang spesifik atas probabilitas terjadi default.

¹²² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (8th ed.)*, (Yogyakarta: BPFE, 2013)

¹²⁴ Hennie Van Greuning dan Sonja Brajovic Bratanovic, *Analisis Risiko Perbankan*, (Jakarta: Salemba Empat Jakarta, 2011), hlm.89

C. Pengaruh Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.

Berdasarkan dari hasil penelitian menggunakan aplikasi IBM SPSS 20 yang telah dipaparkan pada bab IV, maka diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel umur obligasi syariah berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Artinya, apabila nilai umur obligasi syariah mengalami kenaikan maka reaksi pasar modal juga akan mengalami kenaikan. Dan sebaliknya, apabila umur obligasi syariah mengalami penurunan maka reaksi pasar modal juga akan mengalami penurunan.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan jatuh tempo pendek akan mendapatkan timbal balik terhadap berubahnya harga sukuk dikarenakan ketertarikan investor terhadap sukuk yang mempunyai jatuh tempo pendek lebih diminati¹²⁵. Investor cenderung tidak menyukai sukuk dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Putri Wijyaningtyas dan Wahidahwati yang menyatakan bahwa Umur Obligasi Syariah tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal.¹²⁶ Hal ini terjadi kemungkinan bahwa pada umumnya perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan jangka waktu rendah akan memberikan timbal balik terhadap perubahan harga saham karena minat investor kepada obligasi yang memiliki jatuh tempo rendah lebih diminanti namun tidak semua

¹²⁵ Putri Wijyaningtyas, "Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No.6, Juni 2016

¹²⁶ *Ibid.*

investor menganggap hal yang sama. Hal tersebut disebabkan karena kurangnya tingkat pengetahuan dan pemahaman pelaku pasar tentang instrumen keuangan syariah yaitu produk syariah di pasar modal seperti obligasi syariah (sukuk). Praktisi atau pelaku pasar melihat bertransaksi sukuk tidak semudah bertransaksi obligasi konvensional. Mayoritas pasar belum familiar dengan sukuk serta belum paham *cost* dan *benefit* pada sukuk. Selain itu, objek penelitian juga berbeda yakni penelitian terdahulu menggunakan objek obligasi konvensional sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek obligasi syariah.

D. Pengaruh Risiko Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.

Berdasarkan dari hasil penelitian menggunakan aplikasi IBM SPSS 20 yang telah dipaparkan pada bab IV, maka diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel risiko obligasi syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Tidak berpengaruh signifikan disini berarti tidak ada hubungan yang erat antara risiko obligasi syariah dengan reaksi pasar modal dan berapapun nilai risiko obligasi syariah tidak akan berdampak terhadap reaksi pasar modal.

Hal ini dikarenakan bahwa sukuk terpapar risiko seperti halnya obligasi konvensional terutama dengan awamnya investor di Indonesia akan sukuk dan masih mudanya umur sukuk di Indonesia sehingga otomatis sukuk memiliki kecenderungan tidak terpilih oleh investor yang berorientasi pada return sehingga sukuk bisa saja menurunkan minat

investor terhadap pasar modal. Resiko sukuk tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal, hal tersebut dapat diasumsikan karena tingkat risiko investasi yang kecil dan terdapat *underlying asset* sebagai dasar penerbitan sukuk. Karena investor pada dasarnya sangat memperhitungkan risiko dalam memilih suatu efek investasi. Investasi pada sukuk memberikan tingkat risiko yang kecil, karena emiten yang menerbitkan sukuk akan menggunakan dana investasi pada proyek yang sesuai dengan prinsip syariah dan juga lebih selektif dalam menggunakan dana investasi, sehingga akan memperkecil tingkat risiko dari investasi.

Hasil penelitian sejalan dengan Nurrudin yang menyatakan bahwa Risiko Obligasi Syariah tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal.¹²⁷ Penelitian ini menyatakan bahwa variabel risiko mempunyai pengaruh yang tidak begitu besar terhadap reaksi pasar yang disebabkan oleh tingkat risiko yang tidak terlalu tinggi yang ada di sukuk.

E. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.

Berdasarkan tabel 4.7 secara simultan variabel Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, dan Risiko Obligasi Syariah berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia. Untuk pengaruh dari Nilai Penerbitan Obligasi

¹²⁷ Nurrudin, “ 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)”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam: IAIN Salatiga, 2019.

Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, dan Risiko Obligasi syariah terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia dapat dilihat dari perolehan nilai F hitung lebih besar dari pada dengan perolehan nilai F tabel serta juga pada perolehan nilai signifikansi atau nilai probabilitas yang lebih kecil daripada nilai α . Maka dari itu dapat menunjukkan bahwa Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, dan Risiko Obligasi syariah secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia.