

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)

¹Musalim Ridlo, ²Nuruddin

¹Pascasarjana IAIN Salatiga Gusmusa19@gmail.com

²Alumni Ekonomi Syariah IAIN Salatiga nuruddinneo0@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis 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). Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang menggunakan jenis data sekunder dengan model data panel, yaitu data bulanan dari masing-masing variabel. Metode pengumpulan data dilakukan dengan mengakses laporan yang dipublikasikan oleh Website Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance dan Investing.com. Selanjutnya, data di uji menggunakan model regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi EVIEWS versi 19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan, dan variabel resiko obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Kata kunci: Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk), Risiko Obligasi Syariah (sukuk), Reaksi Pasar Modal

Abstract

This study aims to analyze the effect of value of Islamic bonds (Sukuk) issuance, Islamic bonds (Sukuk) issuance rating and risk of Islamic bonds (Sukuk) to capital market reaction (case study on non-bank companies listed on the Indonesia stock exchange in the period 2015-2018). This research is a quantitative research that uses secondary data type with panel data model that is monthly data from each variable. The method of data collection is done by accessing report published by www.idx.co.id, <https://finance.yahoo.com/> and <https://id.investing.com>. Furthermore, the data were tested using multiple linear regression models and with the help of EVIEWS version 19. The results showed that value of Islamic bonds issuance had a significant positive effect to capital market reaction. Islamic bonds issuance rating had a significant positive effect and risk of Islamic bonds had no significant negative effect to capital market reaction.

Keyword: value of Islamic bonds (Sukuk) issuance, Islamic bonds (Sukuk) issuance rating, risk of Islamic bonds (Sukuk) and capital market reaction

PENDAHULUAN

Latar belakang

Pasar modal merupakan salah satu elemen bagi pengembangan ekonomi syariah nasional. Dimana meningkatnya pasar modal secara signifikan merupakan ciri dari negeri industri maju dan negeri industri baru. Pengembangan pasar modal dapat dilihat dari keadaan di lapangan baik secara makro maupun mikro. Peningkatan permodalan operasional korporatif dapat meningkatkan produktifitas dan distributif menjadi meningkat. Peningkatan kegiatan produktif tersebut dapat meningkatkan perekonomian nasional sektor pasar modal. Dimana ketersediaan barang yang terjamin mampu meningkatkan permintaan dari pelanggan (Iskandar & Ridwan (2019)).

Peningkatan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor baik eksternal maupun internal. Dalam penelitian ini menyebutkan tiga faktor yang diasumsikan berpengaruh terhadap peningkatan pasar modal, diantaranya; *pertama*, nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk). 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/DSN-MUI/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 pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Maza, 2016: 54).

Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Fathoni dkk (2017), yang menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Akan tetapi, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Primadani (2013), yang penelitiannya menyebutkan bahwa nilai penerbitan sukuk 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.

Kedua, rating penerbitan Obligasi syariah, rating atau peringkat merupakan elemen yang penting dalam obligasi, hal tersebut karena memberikan pernyataan informative dan memeberikan signal sinyal tetnang probabilitas kegagalan hutnag suatu perusahaan (Fathoni dkk, 2017: 86). Rating sukuk menurut Purwaningsih dan Khoiruddin (2016) dapat diukur dengan menggunakan rasio baik dari rasio akuntansi maupun non akuntansi. Rasio akuntansi yang dipakai untuk 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), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rating sukuk berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2015), yang menyatakan bahwa rating sukuk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Ketiga, 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 perusahaan (Lokobala dkk, 2014: 110). Dalam hal ini, resiko yang ditanggung terkait dengan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2016) & Yuliawati (2018), dengan asumsi bahwa investasi memiliki tingkat resiko rendah dan memiliki simpanan aset tertentu untuk menanggulangi resiko tersebut.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian sebelumnya yang relevan di atas, untuk menjawab rumusan masalah yang diajukan yaitu: Bagaimana pengaruh nilai penerbitan sukuk, rating penerbitan sukuk dan resiko sukuk berpengaruh terhadap reaksi pasar modal.

Landasan teori

Teori Signal (*Signaling theory*)

Teori signal merupakan konsep dimana pemberi informasi memiliki hak untuk memilih terkait apa dan bagaimana informasi tersebut akan ditampilkan dan pihal

penerima informasi dapat memilih bagaimana menggambarkan informasi yang diterima. Signaling theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan bagaimana menentukan apakah investor akan menanamkan ataupun tidak modal/saham yang dimiliki kepada perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang berhubungan perubahan harga dan volume saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang berguna dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Khairudin & Wandita, 2017: 70).

Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Nilai dapat diartikan sebagai sesuatu yang penting dan bermanfaat, penerbitan diartikan sebagai proses pemunculan sesuatu, sedangkan obligasi syariah diartikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah (Purwaningsih & Moh.Khoiruddin, 2016: 300). Nilai penerbitan sukuk merupakan pengadaan surat hutang berjangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah dan memiliki manfaat untuk pembangunan nasional.

Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

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 (Farki dkk, 2016: 615). 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.

Resiko Obligasi Syariah (Sukuk)

Resiko merupakan ketidakadaan potensi munculnya konsekuensi negatif yang tidak diinginkan dari suatu peristiwa yang berimbas pada keberhasilan, tetapi dapat menjadi peluang dalam mendapatkan keuntungan (Indrawati dkk, 2012: 188). Resiko sukuk merupakan potensi ketidakjelasan yang ditanggung oleh emiten dalam penerbitan sukuk pada jangka waktu tertentu.

Pasar modal

Pasar modal merupakan tempat yang terorganisir untuk efek-efek yang diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek merupakan suatu sistem

yang terorganisir untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan secara langsung atau tidak langsung (Muklis, 2016: 88). Sedangkan reaksi pasar modal merupakan tanggapan pasat asat informasi yang terdapat pada sebuah pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal tersebut, dianggap sebagai signal atau pertanda dari perusahaan sekaigus menggambarkan kondisi dari perusahaan dan pelaku pasar akan memberikan respon yang cepat atas informasi tersebut (Fathoni dkk, 2017: 86).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, penelitian kuantitatif adalah adalah penelitian yang menggunakan angka dan lambang matematika atau dengan kata lain dapat diukur dengan skala numerik. Penelitian kuantitatif dilakukan dengan menganalisis angka-angka yang diukur dan dihitung menggunakan alat bantu matematik atau statistik (Tanjung, 2013: 76). Metode pengumpulan data dilakukan dengan mengakses laporan yang dipublikasikan oleh Website Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance dan Investing.com. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda melalui aplikasi E-VIEWS 9.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui keadaan apabila proses pembangkitan menjadi dasar deret berkala yang disandarkan pada nilai tengah konstan dan nilai varian konstan. Suatu data dapat dikatakan stasioner apabila proses tidak mengalami perubahan seiring dengan perubahan waktu (Akbar dkk, 2015).

Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas

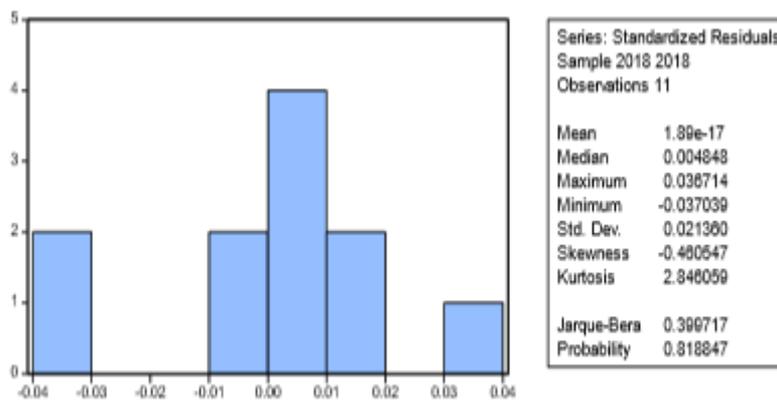
No	Variabel	<i>Probability Unit Root Test</i>
1	Nilai Penerbitan obligasi syariah (sukuk)	0.0000
2	Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk)	0.0000
3	Resiko obligasi syariah (sukuk)	0.0000
4	Reaksi pasar modal	0.0000

Sumber: data sekunder di olah 2019

Berdasarkan tabel hasil uji stasioneritas di atas, dapat dilihat dari *output* dengan nilai *probability* $< 0,05$ pada level *first difference*. Dengan demikian uji stasioneritas untuk keseluruhan variabel dalam penelitian ini memenuhi ketentuan uji stasioneritas dan layak untuk dilanjutkan dengan pengujian data selanjutnya.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali dalam Sadjab dkk (2016: 754), mengatakan bahwa uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.



Gambar 4.1 Hasil uji normalitas

Dari gambar 4.1 diperoleh nilai *probability* sebesar 0.818847 nilai tersebut menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel bebas dari model regresi berganda ataupun terdapat korelasi yang tinggi di antara variable bebas (Bawono & Sina, 2018: 46). Pengujian multikolinieritas dalam regresi dapat juga diuji dengan menggunakan matriks korelasi dengan melihat korelasi antara variabel independen. Jika tingkat kolinearitas < 0.90 , maka tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali dan Ratmono, 2013:83).

Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas

	D(ARR(-2))	SER(-2)	ORDINAL(-2)	VAR(-2)
D(ARR(-2))	1.000000	0.409791	0.105707	-0.269357
SER(-2)	0.409791	1.000000	-0.795634	-0.084252
ORDINAL(-2)	0.105707	-0.795634	1.000000	-0.096313
VAR(-2)	-0.269357	-0.084252	-0.096313	1.000000

Sumber : data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan pada hasil *output* matriks korelasi diatas korelasi antara variabel nilai penerbitan sukuk dan rating penerbitan sukuk sebesar -0.795634, korelasi antara nilai penerbitan sukuk dan risiko sukuk sebesar -0.084252, dan korelasi antara rating penerbitan sukuk dan risiko sukuk sebesar -0.096313. tidak terdapat korelasi antara variabel independen diatas 0,90. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Prasetya dalam Romdhoni & Ratnasari (2018), mengatakan bahwa Heteroskedastisitas adalah varian variabel residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan uji *White*, untuk mengetahui data tersebut bebas dari heteroskedastisitas yaitu dengan melihat besarnya signifikansi variabel independen (Ghozali, 2013: 105).

Tabel 4.13 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/15/19 Time: 16:39
 Sample (adjusted): 2018 2018
 Periods included: 1
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 11

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.033601	0.034248	-0.981113	0.3592
SER	0.296643	0.534476	0.555016	0.5962
ORDINAL	0.002392	0.001659	1.442266	0.1924
VAR	-0.108850	0.393687	-0.276488	0.7902

R-squared	0.270257	Mean dependent var	0.015573
Adjusted R-squared	-0.042490	S.D. dependent var	0.013765
S.E. of regression	0.014055	Akaike info criterion	-5.416435
Sum squared resid	0.001383	Schwarz criterion	-5.271746
Log likelihood	33.79039	Hannan-Quinn criter.	-5.507641
F-statistic	0.864138	Durbin-Watson stat	0.000000
Prob(F-statistic)	0.502983		

Sumber : data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa besar nilai probabilitas variabel nilai penerbitan sukuk, rating penerbitan sukuk dan resiko sukuk lebih besar > 0.05 masing-masing sebesar 0.05962, 0.1924 & 0.7902, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

Uji Statistik

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:98).

Tabel 4.14 Hasil Uji Statistik

Dependent Variable: D(ARR(-2))
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/13/19 Time: 18:50
 Sample (adjusted): 2018 2018
 Periods included: 1
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 11

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.350822	0.105271	-3.332556	0.0125
SER(-2)	4.624674	1.281931	3.607583	0.0087
ORDINAL(-2)	0.017627	0.005609	3.142402	0.0163
VAR(-2)	-0.134132	0.647217	-0.207244	0.8417

R-squared	0.677877	Mean dependent var	0.008182
Adjusted R-squared	0.539825	S.D. dependent var	0.037635
S.E. of regression	0.025530	Akaike info criterion	-4.222646
Sum squared resid	0.004582	Schwarz criterion	-4.077958
Log likelihood	27.22455	Hannan-Quinn criter.	-4.313852
F-statistic	4.910283	Durbin-Watson stat	0.000000
Prob(F-statistic)	0.038209		

Sumber :data yang diolah , 2019

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa:

1. Variabel nilai penerbitan sukuk menunjukkan pada koefisien alpha 5% dengan nilai *coefficient* sebesar 4.624674 dan nilai probabilitas $0.0087 < 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa variabel nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal pada *alpha* 5%.
2. Variabel rating penerbitan sukuk menunjukkan pada koefisien alpha 5% dengan nilai *coefficient* sebesar 0.017627 dan nilai probabilitas $0.0163 < 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa variabel rating penerbitan sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal pada *alpha* 5%.
3. Variabel risiko sukuk menunjukkan pada koefisien alpha 5% dengan nilai *coefficient* sebesar -0.134132 dan nilai probabilitas $0.8417 > 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa variabel risiko sukuk berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal pada *alpha* 5%.

Pembahasan Hasil Uji

Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal pada alpha 5%, karena memiliki nilai *coefficient* positif dan nilai probabilitas sebesar $0,0087 < 0,05$ maka dengan demikian variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Hal ini menjelaskan bahwa pengumuman penerbitan sukuk berpengaruh terhadap kenaikan penjualan saham di pasar modal. Karena investor menganggap bahwa penerbitan sukuk merupakan berita baik dan mereka merespon dengan meningkatnya jumlah penjualan saham di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu elemen bagi pengembangan ekonomi syariah nasional. Dimana meningkatnya pasar modal secara signifikan merupakan ciri dari negeri industri maju dan negeri industri baru. Pengembangan pasar modal dapat dilihat dari keadaan di lapangan baik secara makro maupun mikro. Peningkatan permodalan operasional korporatif dapat meningkatkan produktifitas dan distributif menjadi meningkat. Peningkatan kegiatan produktif tersebut dapat meningkatkan perekonomian nasional sektor pasar modal. Dimana ketersediaan barang yang terjamin mampu meningkatkan permintaan dari pelanggan (Iskandar & Ridwan (2019).

Peningkatan pasar modal dipengaruhi beberapa faktor salah satunya adalah nilai penerbitan sukuk. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Iskandar & Ridwan (2019) & Fathoni dkk (2017), hasil penelitiannya menyatakan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar modal. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2015), yang menyatakan bahwa rating sukuk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Pengaruh Rating Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal pada alpha 5%, karena memiliki nilai *coefficient* positif dan nilai probabilitas sebesar $0,0163 < 0,05$ maka dengan demikian variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Hal ini menjelaskan bahwa pengumuman rating sukuk berpengaruh terhadap kenaikan penjualan saham di pasar modal. Hal ini menjelaskan bahwa rating obligasi syariah (sukuk) sangatlah penting karena rating obligasi memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Rating obligasi memiliki peran penting terhadap reaksi pasar modal, karena rating obligasi memberikan pernyataan yang bersifat informatif dan memberikan pemahaman tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan tertentu. Reaksi pasar modal ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Untuk mengukur reaksi tersebut dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Apabila menggunakan *abnormal return*, maka pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan begitu sebaliknya (Fathoni dkk, 2017: 86).

Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathoni dkk, (2017), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rating sukuk berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2015), yang menyatakan bahwa rating sukuk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Pengaruh Risiko Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal

Berdasarkan hasil regresi linier berganda menunjukkan variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

reaksi pasar modal pada alpha 5%, karena memiliki nilai *coefficient* negatif dan nilai probabilitas sebesar $0,8417 < 0,05$ maka dengan demikian variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal. Hal ini menjelaskan 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. Pada hasil estimasi penelitian tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Jika risiko kecil maka *yield* yang diterima juga kecil dan sebaliknya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2016) & Yuliawati (2018), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa resiko sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan uji data dan kesimpulan dari diskusi di dapat kesimpulan penelitian, sebagai berikut:

1. Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal periode tahun 2015-2018.
2. Rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal periode tahun 2015-2018.
3. Risiko obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal periode tahun 2015-2018.

Dalam penelitian ini data yang didapat kurang lengkap dan sangat susah karena data yang ada masih sedikit yang mempublikasikan serta penelitian sebelumnya yang relevan masih sedikit. Penelitian selanjutnya dapat

menambahkan variabel lain yang berhubungan dengan reaksi pasar modal, seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank Indonesia, nilai perusahaan dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Syahrul & Rizal, Jose. (2015). Perbandingan Uji Stasioner Data Timeseries Antara Metode: *Control Chart, Correlogram, Akar Unit Dickey Fuller* Dan Derajat Intregasi. *Jurnal Gradien*. Vol. 11, No. 1, 2015.
- Bawono, Anton dan Arya Fendha Ibnu Shina. (2018). *Ekonometrika Terapan Untuk Ekonomi dan Bisnis Islam Aplikasi dengan Eviews*. Salatiga: LP2M IAIN Salatiga.
- Fakri, Ahmad dkk. (2016). Pengaruh *Online Customer Review* Dan Rating Terhadap Kepercayaan Dan Minat Pembelian Pada *Online Marketplace* Di Indonesia. *Jurnal Teknik ITS*. Vol. 5, No. 2, 2016 ISSN: 2337-3539.
- Fathoni, Dziki Saefu dkk. (2017). 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. ISSN: 2460-6561.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dan Ekonometrika, Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Adeliona Retno. (2016). “Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Harga Sukuk.” *Skripsi*: FEB UNDIP.
- Indrawati, Nur Khusniyah dkk. (2012). Manajemen Risiko Berbasis Spiritual Islam. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 16, Nomor 2, Juni 2012: 184 – 208 (ISSN 1411- 0393).
- Iskandar, Mulya & Ridwan. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah yang Terdaftar di bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 4, No. 3, 2019. E-ISSN 2581-1002. Halaman 496-503
- Khairudin & Wandita. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, *Debt To Equity Ratio* (DER) Dan *Price To Book Value* (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 8, No. 1, Maret 2017 Halaman 68 – 84.
- Lokobal. Arif dkk. (2014). Manajemen Resiko Pada Perusahaan Jasa Pelaksanaan Konstruksi Di Propinsi Papua (Studi Kasus Di Kabupaten Sarmi). *Jurnal Ilmiah Engineering*. Vol. 4, No. 2 September 2014 (109-118) ISSN 2087-9334.
- Maza, Rina El. (2016). Peluang Dan Tantangan Obligasi Syari’ah Dalam Penerbitannya. *JEBI (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam)*. Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016.

- Muklis, Faiza. (2016). Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*. Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016.
- Primadani, Resi. (2013). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1, Nomor 1.
- Purwaningsih & Khoiruddin Moh. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah Dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*. Vol. 5, No. 4, 2016.
- Romdhoni, Abdul Haris & Ratnasari, Dita. (2018). Pengaruh Pengetahuan, Kualitas Pelayanan, Produk, Dan Religiusitas Terhadap Minat Nasabah Untuk Menggunakan Produk Simpanan Pada Lembaga Keuangan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam (JIEI)*, Vol. 4, No. 2, 2018.
- Sadjab, Muhammad Reza, dkk. (2016). Pengaruh Kompensasi (Finansial dan Non Finansial) terhadap Prestasi Kerja Karyawan DJKN Sullutenggomalut. *Jurnal EMBA*. Vol. 4, No. 3, 2016.
- Savitri, Enni. (2015). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009–2013. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*. Vol. 13, No. 4, 2015.
- Tanjung, Hendri & Devi, Abrista. (2013). *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*. Bekasi: Gramata Publishing.
- Yuliawati, Rini. (2018). “Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).” *Skripsi*: FEBI IAIN Surakarta.