

## Penerbitan Obligasi Syariah dan Return Saham

### *The Issuance Of Islamic Bonds And Stock Returns*

**Maulindayatun Nadia<sup>1</sup>,**  
**Bambang Wicaksono<sup>2</sup>,**  
**Oktavima Wisdaningrum<sup>3</sup>.**

<sup>123</sup>Akuntansi, Fakultas  
Ekonomi, Universitas 17  
Agustus 1945 Banyuwangi,  
Indonesia.

Surel Korespondensi:  
bambang.wicaksono@untag-  
banyuwangi.ac.id

#### **Abstrak**

*Tujuan riset ini untuk mengevaluasi dampak dari nilai, rating, dan umur penerbitan obligasi syariah terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2018-2022. Pemilihan sampel dalam riset ini menggunakan pendekatan purposive sampling. Jumlah sampel terdiri dari 44 sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan selama periode penelitian 2018-2022. Pengujian dilakukan dengan bantuan SPSS 25 dan metode analisis data yang diterapkan dalam riset ini adalah regresi linier berganda. Temuan riset ini mengindikasikan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif terhadap return saham, sementara umur penerbitan obligasi syariah tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris dalam mengkaji dampak kebijakan perusahaan menerbitkan obligasi syariah.*

**Kata kunci:** Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah, Return Saham

#### **Abstract**

*The purpose of this research is to evaluate the impact of the value, rating, and tenure of Islamic bond issuances on the stock returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the observation period of 2018-2022. The sample selection in this research utilizes a purposive sampling approach. The sample consists of 44 sukuk issued by companies during the research period of 2018-2022. Testing is conducted with the assistance of SPSS 25, and the data analysis method applied in this research is multiple linear regression. The research findings indicate that the value and rating of Islamic bond issuances have a positive influence on stock returns, while the tenure of Islamic bond issuances does not have a significant impact on stock returns. The results of this research can be used as empirical evidence in assessing the impact of company policies in issuing sharia bonds.*

**Keywords:** Islamic Bond Issuance Value, Islamic Bond Rating, Islamic Bond Age, Stock Returns

## PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat di mana investor dengan kelebihan dana berinteraksi dengan emiten yang membutuhkan dana, dengan tujuan investasi dalam jangka waktu yang panjang. Pasar modal syariah berfungsi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dalam pelaksanaan setiap transaksi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus mematuhi aturan syariah yang telah diatur oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI), termasuk sukuk, saham syariah, dan instrumen lainnya (Pratama & Syahzuni, 2023).

Investasi syariah semakin populer di Indonesia, terutama di antara investor yang tertarik pada sukuk atau obligasi syariah. Instrumen ini menarik karena disesuaikan dengan pedoman hukum Islam dan merupakan bentuk penanaman modal jangka panjang yang mematuhi aturan-aturan syariah. Entitas yang menerbitkan sukuk mewajibkan untuk mengeluarkan instrumen keuangan kepada pemilik sukuk syariah, dengan kewajiban memberikan penghasilan kepada pemilik sukuk dalam bentuk imbal hasil, margin, atau biaya, serta mengembalikan uang pokok ketika tenggat waktu berakhir (Pratama & Syahzuni, 2023).

PT. INDOSAT Tbk adalah pionir dalam penerbitan sukuk di Indonesia, dimulai saat tahun 2002 dengan sukuk mudharabah senilai 175 M. Pada 2005, mereka mengeluarkan sukuk ijarah tahap I sebesar Rp. 285 miliar, dan pada 2007, sukuk ijarah tahap II sebesar 400 M. Selain itu, PT. Adhi Karya juga berkecimpung dalam penjualan sukuk. Penjualan sukuk terus bertambah, 2014-2015 mencapai total keseluruhan 20 M, dan pada 2019, mencapai 50 M. Namun, seiring dengan bertambahnya penjualan sukuk, muncul beberapa hambatan seperti likuiditas, biaya pendanaan, *underlying asset*, serta peraturan hukum dan peringkat efek (Waluyaningjati & Harahap, 2021).

Penerbitan obligasi syariah merupakan keputusan strategis perusahaan yang dapat mengubah struktur modalnya. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal harus mengikuti berbagai prosedur yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan penerbitan dan penjualan obligasi. Langkah-langkah ini mencakup penyusunan rencana obligasi, penyampaian laporan keuangan perusahaan, pembuatan akta perjanjian antara *underwriter* dengan perusahaan penerbit, serta akta perjanjian perwaliamanatan. Dokumen-dokumen ini kemudian diteliti dan diperiksa oleh OJK untuk memastikan memenuhi persyaratan. Setelah itu, dilakukan *final hearing* dengan melibatkan seluruh pihak terkait dalam perencanaan penerbitan obligasi. Jika *final hearing* berhasil diselesaikan, OJK atas nama Menteri Keuangan RI akan mengeluarkan surat izin emisi.

Sukuk juga memerlukan rating dari badan penilaian kredit yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Rating ini penting karena dapat memberikan bantuan kepada investor dalam mengevaluasi risiko kesulitan entitas membayar obligasi. Proses pemeringkatan melibatkan evaluasi terhadap nilai kredit dan risiko gagal bayar yang terkait dengan obligasi yang dikeluarkan. Jika investor sungguh-sungguh mempertimbangkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasi mereka, pengumuman tersebut akan mempengaruhi reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham (Pratama & Syahzuni, 2023).

Durasi penawaran obligasi syariah merupakan aspek penting bagi keputusan investor di pasar investasi. Bertambah lama periode pembayaran obligasi syariah, maka bertambah besar level bahaya penanaman modal karena meningkatnya kemungkinan terjadinya peristiwa negatif yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa penanam

modal akan mengalami bahaya yang lebih besar, tetapi juga berpotensi mendapatkan hasil yang lebih banyak. Sebaliknya, semakin singkat durasi obligasi syariah, semakin sedikit bahaya investasinya, yang mengimplikasikan bahwa *return* yang diperoleh oleh investor juga akan lebih sedikit (Melzattia et al., 2019).

Firmayeska & Sovita (2023) menemukan bahwa pasar merespon positif terhadap penawaran obligasi syariah, tercermin dalam *return* saham yang positif pada periode sekitar pengumuman penawaran. Mereka juga menemukan bahwa nilai penerbitan sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pratama & Syahzuni (2023), menemukan bahwa nilai penerbitan sukuk tidak berdampak pada *return* saham, tetapi peringkat memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Mereka mengatakan bahwa rating sukuk memberikan informasi penting kepada investor, dengan semakin tinggi ratingnya, semakin rendah risiko gagal bayar perusahaan. Penelitian oleh Melzattia et al. (2019) menemukan bahwa masa sukuk memiliki dampak signifikan positif terhadap *yield* sukuk. Mereka menyarankan bahwa umur sukuk yang lebih panjang memberikan sinyal kepada investor untuk mengharapkan imbal hasil yang lebih besar, meskipun dihadapkan pada risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, umur sukuk yang pendek memberikan sinyal bahwa risiko yang dihadapi lebih rendah, namun imbal hasil yang ditawarkan juga lebih kecil.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang relevan, rumusan masalah dalam riset ini adalah apakah obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki kebaruan berupa penggunaan rating penerbitan obligasi syariah dengan pengukuran Investment grade (AAA, AA, BBB) dan Non investment grade (BB, B, CCC, D) (Adiputra, 2019).

## TINJAUAN PUSTAKA

### ***Signalling Theory***

Signalling theory menurut Rochman & Andayani (2023) adalah strategi manajemen bisnis yang memberikan sinyal kepada penanam modal mengenai kinerja manajemen dan peluang perusahaan di masa depan. Jika investor dapat memanfaatkan teori sinyal ini dengan baik untuk menginterpretasikan informasi yang disampaikan oleh perusahaan, hal tersebut dapat mendukung mereka dalam proses pengambilan tindakan investasi.

### **Obligasi Syariah**

Sukuk adalah instrumen keuangan jangka panjang yang sesuai dengan hukum Islam. Dikeluarkan oleh emiten kepada pemilik sukuk, dengan kewajiban untuk membayar pendapatan kepada pemilik sukuk dalam bentuk bagi hasil, serta mengembalikan dana obligasi pada tenggat waktu yang telah disepakati.

Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 53/PJOK.04/2015 mengenai penerbitan instrumen keuangan syariah, dijelaskan mengenai regulasi terkait penawaran dan penerbitan instrumen keuangan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Peraturan tersebut juga mencakup akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal, yakni sebagai berikut:

1. Akad ijarah adalah perpindahan hak pakai suatu barang atau jasa dalam batas waktu yang ditentukan dengan pembayaran biaya sewa (*ujrah*), tanpa pergantian kepemilikan atas barang tersebut (Sholiha & Hanifah, 2021).
2. Akad mudharabah adalah aliansi antara penyandang dana (*shahibul maal*) dan pengelola modal (*mudharib*), di mana laba dibagi sesuai kesepakatan dan defisit finansial hanya ditanggung oleh penyandang dana, kecuali akibat kelalaian pengelola (Damayanti et al., 2023).
3. Akad wakalah adalah pemindahan wewenang dari satu pihak kepada perantara (*wakil*) untuk melaksanakan kewajiban yang tidak dapat diemban oleh pihak yang diberi wewenang (Romaisyah et al., 2023).
4. Akad musyarakah adalah kesepakatan aliansi antara dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan menyertakan modal, baik berupa uang maupun aset lainnya, untuk menjalankan usaha bersama (Damayanti et al., 2023).
5. Akad kafalah adalah persetujuan antara pemberi jaminan (*kafil*) dan penerima jaminan (*makfuul'anhu*) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain sering kali disebut sebagai perjanjian jaminan (Romaisyah et al., 2023).

### **Nilai Penerbitan Obligasi Syariah**

Nilai penerbitan obligasi syariah merupakan jumlah nominal yang diperjual belikan oleh sebuah emiten, yang bergantung pada kepentingan dana yang dibutuhkan. Emiten akan dengan jelas menentukan nominal dana yang diperlukan melalui penjualan obligasi, yang biasa disebut sebagai jumlah emisi obligasi. Besar kecilnya penerbitan obligasi ditetapkan berdasarkan kemampuan arus kas perusahaan serta performa bisnisnya (Waluyaningjati & Harahap, 2021).

### **Rating Penerbitan Obligasi Syariah**

Rating adalah perkiraan terhadap kondisi peminjam dan potensi langkah-langkah terkait dengan hutang yang dimilikinya. Fungsinya adalah sebagai penunjuk risiko gagal bayar, yang mengindikasikan kemungkinan bahwa peminjam tidak bisa membayar utangnya. Peringkat obligasi perusahaan dapat menyajikan pedoman kepada investor mengenai keunggulan investasi obligasi tersebut (Muhammad & Aisyah, 2021).

### **Umur Penerbitan Obligasi Syariah**

Umur obligasi syariah adalah waktu di mana investor akan menerima kembali nilai atau pokok nominal obligasi tersebut. Rentang waktu obligasi bervariasi, mulai dari satu hingga lebih dari lima tahun. Obligasi yang masa berakhirnya satu tahun akan lebih mudah diprediksi karena umumnya memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi. Obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang cenderung memiliki risiko kerugian yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi dengan batas waktu lima tahun (Muhammad & Aisyah, 2021).

### **Return Saham**

*Return* saham menurut Firmayeska & Sovita (2023) adalah laba pembiayaan dari modal yang telah diinvestasikan, yang dapat dinikmati oleh pemodal. Penting bagi pemodal untuk memahami bahwa selain menghasilkan laba, risiko kerugian juga dapat terjadi. *Return* saham

terdiri dari dua elemen, yakni pendapatan reguler dan *capital gain*. Pendapatan reguler merujuk pada laba yang diperoleh secara berkala, sering kali dalam bentuk pembayaran kas yang dapat diuangkan dengan cepat. Sementara *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga saham.

### **Dampak Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham**

Penelitian oleh Firmayeska & Sovita (2023) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara besarnya nilai penerbitan obligasi syariah oleh sebuah emiten dengan *return* saham yang diperoleh dari emiten tersebut. Ini mengindikasikan bahwa pasar merespons dengan baik terhadap penerbitan obligasi syariah, dengan nilai yang tinggi dari sukuk menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk dapat dianggap sebagai informasi penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian lain oleh Ridlo et al. (2023) menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara nilai penerbitan obligasi syariah dengan kenaikan *cumulative abnormal return* saham perusahaan. Ini bisa terjadi karena kenaikan harga saham perusahaan yang mengalami *cumulative abnormal return* tersebut dapat memberikan dampak yang dominan terhadap kinerja pasar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Oleh karena itu, hipotesis riset ini dapat dirancang dengan rincian berikut:

H<sub>1</sub>: Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Berdampak Positif Terhadap *Return* Saham.

### **Dampak Rating Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham**

Menurut penelitian Ridlo et al. (2023), peringkat obligasi syariah yang diterbitkan memiliki dampak positif terhadap *return* saham. Rating tersebut dianggap sebagai penanda risiko kegagalan, yang mencerminkan kemungkinan emiten atau peminjam tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan mereka. Rating obligasi memberikan pemodal informasi penting mengenai risiko dan kelayakan investasi obligasi yang mereka pertimbangkan.

Hasil riset tersebut juga diperkuat oleh Pratama & Syahzuni (2023), menemukan adanya hubungan yang signifikan antara rating penerbitan obligasi syariah dan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika rating penerbitan obligasi syariah suatu perusahaan tinggi, maka *return* saham yang diperoleh juga cenderung tinggi. Oleh sebab itu, hipotesis dari riset ini dapat dirancang dengan rincian berikut:

H<sub>2</sub>: Rating Penerbitan Obligasi Syariah Berdampak Positif Terhadap *Return* Saham.

### **Dampak Umur Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham**

Menurut penelitian Muhammad & Aisyah (2021), umur sukuk adalah waktu jatuh tempo di mana pemegang sukuk akan menerima pembayaran kembali pokok mereka. Penelitian ini menekankan pentingnya jatuh tempo sukuk dalam menganalisis *return* obligasi.

Namun, hasil penelitian oleh Firmayeska & Sovita (2023) menunjukkan bahwa umur sukuk tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Aliza & Nurdin (2020) yang menemukan bahwa umur sukuk memiliki dampak negatif terhadap *return* saham. Mereka menyimpulkan bahwa semakin lama umur sukuk, semakin sedikit *return* saham yang diperoleh. Oleh sebab itu, maka hipotesis dari riset ini dapat dirancang dengan rincian berikut:

H<sub>3</sub>: Umur Penerbitan Obligasi Syariah Berdampak Negatif Terhadap *Return* Saham.

## METODE

### Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan terpublikasi di BEI. Objek penelitian ini yakni perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2018-2022. Populasi pada penelitian ini sebanyak 901 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 44 obligasi syariah yang diterbitkan oleh 20 perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2018-2022. Pengujian dilakukan menggunakan bantuan SPSS 25 dan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yakni memetakan sampel menggunakan beberapa kriteria tertentu. Berikut beberapa kriteria untuk mencari sampel penelitian:

Tabel 1. Hasil Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Entitas yang telah terdaftar di BEI selama periode 2018-2022	901
2	Entitas yang tidak mengeluarkan sukuk pada periode pengamatan 2018-2022	854
3	Entitas yang tidak mempublis <i>annual report</i> di BEI per 31 Desember pada tahun pengamatan 2018-2022	(0)
4	Entitas yang tidak mempunyai kelengkapan data pada tahun pengamatan 2018-2022	(3)
<b>Jumlah sampel penelitian</b>		<b>44</b>
<b>Jumlah keseluruhan data penelitian</b>		<b>44</b>

Sumber: Galeri Investasi BEI, 2023

### Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai, Rating, dan Umur Penerbitan Obligasi Syariah sebagai variabel bebas (X) dan *Return* Saham sebagai variabel terikat (Y). Variabel *return* saham adalah laba dari investasi pada obligasi syariah. *Return* saham dapat dihitung berdasarkan persentase perubahan harga saham penutupan setiap akhir tahun, Hartono (Firmayeska & Sovita, 2023).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

R<sub>i,t</sub> = Aktual *return* saham i pada tahun ke – t

P<sub>i,t</sub> = Harga penutupan saham i pada tahun ke – t

P<sub>i,t-1</sub> = Harga penutupan saham i tahun ke t – 1

Variabel nilai penerbitan obligasi syariah adalah jumlah nominal obligasi yang diperjual belikan. Nilai penerbitan obligasi syariah direpresentasikan oleh nilai rasio sukuk ekuitas. Data ini dihitung menggunakan rumus sukuk ekuitas (Rozaq & Khoiroh, 2022).

$$\text{sukuk equity ratio} = \frac{\text{Total sukuk}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel rating penerbitan obligasi syariah adalah peringkat yang dapat menjelaskan kualitas obligasi yang diterbitkan entitas. Acuan yang dipakai dalam riset ini adalah rating yang

dikeluarkan PT Pefindo yang secara umum terbagi menjadi dua yakni: Investment grade (AAA, AA, BBB) dan Non investment grade (BB, B, CCC, D) (Adiputra, 2019). Berikut tabel rating yang dikeluarkan oleh PT Pefindo:

Tabel 2. Pemingkatan PT Pefindo

<b>Rating (Huruf)</b>	<b>Angka Ordinal</b>
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: <https://www.pefindo.com/>

Variabel umur penerbitan sukuk adalah masa ketika penanam modal akan mendapatkan pelunasan uang pokok nominal sukuk yang dimiliki. Secara umum, investor cenderung lebih tertarik pada sukuk dengan jangka waktu yang pendek. Sukuk yang memiliki jangka waktu pendek memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan sukuk yang memiliki jangka waktu atau masa jatuh tempo yang panjang. Variabel umur sukuk diukur dengan beberapa kategori, yakni sebagai berikut 1 sampai dengan 2 tahun mendapatkan skala 5 dan apabila lebih dari 8 tahun mendapatkan skala 1 (Nuridah & Irawan, 2022).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<b>Nilai Penerbitan Obligasi Syariah</b>	<b>Rating Penerbitan Obligasi Syariah</b>	<b>Umur Penerbitan Obligasi Syariah</b>	<b>Return Saham</b>
Mean	,03059	15,52	4,34	,10384
Std. Dev.	,036715	2,977	,861	,195471
Minimum	,004	12	2	-,235

Maximum	,187	19	5	,595
---------	------	----	---	------

Sumber: Hasil SPSS 25

Nilai *minimum return* saham pada tahun pengamatan 2018-2022 sebesar -235% diperoleh dari *return* saham PT Integra Indocabinet Tbk tahun 2021, nilai *maximum* didapatkan oleh PT Bank Cimb Niaga tahun 2020 sebesar 5,95%, nilai rata-rata 0,10384 dan nilai standar deviasi sebesar 19,5471%. Nilai *minimum* nilai penerbitan obligasi syariah pada tahun pengamatan 2018-2022 sebesar 0,004 atau 0,4% diperoleh dari nilai sukuk PT Bumi Serpong Damai pada tahun 2022, nilai *maximum* didapatkan oleh PT Elnusa Tbk ditahun 2020 sebesar 0,187 atau 18,7%, nilai rata-rata (*mean*) 0,03059 dan nilai standar deviasi sebesar 3,6715%. Nilai *minimum* rating penerbitan obligasi syariah pada tahun pengamatan 2018-2022 sebesar 12 diperoleh dari rating sukuk PT Aneka Industri tahun 2019-2022, nilai *maximum* didapatkan oleh PT Adira Dinamika Multifinace Tbk tahun 2018-2022 sebesar 19, nilai *mean* 1,552%. nilai *standard deviation* sebesar 297.7%. Nilai *minimum* umur penerbitan obligasi syariah pada tahun pengamatan 2018-2022 diperoleh dari umur sukuk PT Timah Tbk tahun 2019 sebesar 2, nilai *maximum* sebesar 5 didapatkan oleh PT Adira Dinamika Multifinace Tbk tahun 2018-2022, nilai rata-rata (*mean*) 4,34 atau 434% dan nilai *standard deviation* sebesar 0,861 atau 86,1%.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

	<b>Unstandardized Residual</b>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,078

Sumber: Hasil SPSS 25

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), didapati nilai sebesar 0,078, yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Maka berdasarkan aturan pengujian yang diterapkan, dapat disimpulkan bahwa data memiliki distribusi normal.

#### Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

<b>Model</b>	<b>Durbin-Watson</b>
1	1,985

Sumber: Hasil SPSS 25

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson, setelah dibandingkan dengan tabel Durbin Watson dengan  $k = 3$  dan  $n = 44$ , memperlihatkan nilai  $dL = 1,3749$  dan nilai  $dU = 1,6647$ , dengan nilai  $4-dU = 2,3353$ . Dari hasil perhitungan, dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin Watson berada di antara  $dU < D < 4-dU$ , yakni  $1,6647 < 1,985 < 2,3353$ . Oleh karena itu, berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

#### Uji Multikolinieritas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

<b>Model</b>	<b>Collinearity Statistics</b>	
	Tolerance	VIF
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah	,947	1,056
Rating Penerbitan Obligasi Syariah	,953	1,049
Umur Penerbitan Obligasi Syariah	,992	1,008

Sumber: Hasil SPSS 25

Hasil pengujian pada tabel menunjukkan bahwa setiap variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil pengujian ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada semua variabel independen dalam penelitian ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		S Coefficients		
	B	Std, Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	,124	,092		1,346	,186
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah	,209	,333	,101	,627	,535
Rating Penerbitan Obligasi Syariah	-,001	,004	-,022	-,135	,893
Umur Penerbitan Obligasi Syariah	-,006	,014	-,066	-,417	,679

Sumber: Hasil SPSS 25

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa ketiga variabel independen memiliki nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		S Coefficients		
	B	Std, Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-,708	,153		-4,633	,000
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah	1,847	,549	,347	3,361	,002
Rating Penerbitan Obligasi Syariah	,050	,007	,766	7,448	,000
Umur Penerbitan Obligasi Syariah	-,006	,023	-,026	-,261	,795

Sumber: Hasil SPSS 25

Persamaan regresi linier berganda yakni  $Y = -0,708 + 1,847X_1 + 0,050X_2 - 0,006X_3 + \varepsilon$  mempunyai makna sebagai berikut:

- Nilai konstanta -0,708 menunjukkan bahwa jika nilai ketiga variabel independen tetap pada nilai 0, maka prediksi *return* saham (Y) akan menurun senilai 0,708.
- Nilai  $\beta_1$  1,847 menunjukkan bahwa variabel X1 memiliki hubungan positif dengan dependen. Apabila nilai penerbitan obligasi syariah (X1) meningkat 1 poin dan variabel lainnya tetap konstan, maka nilai *return* saham (Y) diperkirakan akan meningkat senilai 1,847.
- Nilai  $\beta_2$  0,050 menunjukkan bahwa variabel X2 memiliki hubungan positif dengan variabel dependen. Apabila rating penerbitan obligasi syariah (X2) meningkat 1 poin dan variabel lainnya tetap konstan, maka nilai *return* saham (Y) diperkirakan akan meningkat senilai 0,050.
- Nilai  $\beta_3$  -0,006 menunjukkan bahwa variabel X3 memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen. Apabila umur penerbitan obligasi syariah (X3) meningkat 1 poin dan variabel lainnya tetap konstan, maka nilai *return* saham (Y) diperkirakan akan mengalami penurunan senilai 0,006.

## Uji Kelayakan Model

Tabel 9. Hasil Uji Kelayakan Model

Model	Unstandardized Coefficients		S Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-,708	,153		-4,633	,000
Nilai Penerbitan Obligasi Syariah	1,847	,549	,347	3,361	,002
Rating Penerbitan Obligasi Syariah	,050	,007	,766	7,448	,000
Umur Penerbitan Obligasi Syariah	-,006	,023	-,026	-,261	,795

Sumber: Hasil SPSS 25

Berdasarkan informasi dari tabel uji t yang disajikan diatas, hasil pengujian hipotesis secara parsial untuk setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat dirangkum sebagai berikut:

- Nilai t hitung dari variabel penerbitan obligasi syariah adalah 3,361, dengan nilai t tabel sebesar 0,68385. Oleh karena t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$ , serta koefisien regresi  $\beta$  1,847, sehingga secara parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif. Artinya, nilai penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.
- Nilai t hitung dari variabel rating penerbitan obligasi syariah adalah 7,448, dengan nilai t tabel sebesar 0,68385. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , serta koefisien regresi  $\beta$  0,050, sehingga secara parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif. Artinya, rating penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.
- Nilai t hitung dari variabel umur penerbitan obligasi syariah adalah -0,261, dengan nilai t tabel sebesar 0,68385. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel dan nilai signifikansi sebesar  $0,795 > 0,05$ , serta koefisien regresi  $\beta$  -0,006, sehingga secara parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang cukup untuk menerima hipotesis nol dan menolak hipotesis alternatif. Artinya, umur penerbitan obligasi syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

## Uji Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 10. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ )

Model	Adjusted R Square
1	,566

Sumber: Hasil SPSS 25

Hasil uji determinasi menunjukkan bahwa sekitar 56,6% variasi dalam *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam model regresi, sedangkan sisanya sebesar 43,4% tidak dapat dijelaskan dan mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

## Pembahasan

### **Dampak Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham.**

Berdasarkan analisis uji t, variabel nilai penerbitan obligasi syariah memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi  $0,002 < 0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima, menunjukkan bahwa terdapat dampak positif yang signifikan dari nilai penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham. Nilai penerbitan sukuk dianggap sebagai informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan (Firmayeska & Sovita, 2023).

### **Dampak Rating Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham.**

Berdasarkan hasil uji t, variabel rating penerbitan obligasi syariah memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima, menunjukkan bahwa terdapat dampak positif yang signifikan dari rating penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham. Rating obligasi memberi gambaran pada investor mengenai risiko dan kelayakan investasi obligasi yang akan mereka pertimbangkan (Ridlo et al., 2023).

### **Dampak Umur Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap *Return* Saham.**

Berdasarkan hasil uji t, variabel umur penerbitan obligasi syariah tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham, dengan tingkat signifikansi  $0,795 > 0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak, menunjukkan bahwa umur penerbitan obligasi syariah tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Firmayeska & Sovita (2023) menunjukkan bahwa umur sukuk tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

## SIMPULAN DAN SARAN

### **Simpulan**

Nilai penerbitan obligasi syariah memiliki dampak positif terhadap *return* saham karena dianggap sebagai indikator potensi keuntungan investasi oleh investor. Semakin besar nilai penerbitan, semakin tinggi keuntungan yang diperkirakan oleh investor. Rating penerbitan obligasi syariah juga memberikan dampak positif terhadap *return* saham karena memberikan informasi penting bagi investor dalam penetapan keputusan. Makin tinggi peringkat sukuk, maka semakin besar pula ekspektasi pemodal terhadap imbal hasil yang akan diperoleh. Namun, umur penerbitan obligasi syariah tidak memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham. Baik sukuk dengan umur pendek maupun panjang, seperti yang diamati dalam penelitian ini dari 1 hingga lebih dari 8 tahun, tidak berdampak secara besar pada tingkat keuntungan. Investor lebih condong memikirkan faktor-faktor lain dalam menilai peluang keuntungan dari modal yang ditanamkan di obligasi syariah. Bukti empiris dari penelitian ini dapat digunakan untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam menerbitkan obligasi syariah.

### **Saran**

Disarankan untuk memperpanjang waktu pengamatan agar hasilnya lebih representatif dan dapat digeneralisasikan dengan lebih baik. Selain itu, menambahkan variabel bebas lain yang relevan juga dapat meningkatkan kualitas penelitian. Misalnya, memasukkan variabel

seperti risiko obligasi syariah, ukuran perusahaan, rasio utang terhadap ekuitas, dan lainnya dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham dalam konteks obligasi syariah. Hal ini dapat menghasilkan penelitian yang lebih optimal dan mendalam.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, A. K. (2019). Aplikasi Model Logit Untuk Mengetahui Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MONEX*, 8(1).
- Aliza, F., & Nurdin. (2020). Pengaruh Nilai, Rating dan Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar. *Prosiding Manajemen*, 6. <https://doi.org/10.29313/v6i2.24365>
- Damayanti, Z. A., Nurcholisah, K., & Pramono, I. P. (2023). Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Kinerja Keuangan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(2), 770–776. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i2.7701>
- Firmayeska, S., & Sovita, I. (2023). Pengaruh Nilai, Rating, Umur Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-202. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 1.
- Melzatia, S., Doktoralina, C. M., & Mahroji. (2019). Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission. In *Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN* (Vol. 9, Issue 12). Online. [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- Muhammad, R., & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(2), 554–570. <https://doi.org/10.29040/jap.v21i2.1309>
- Nuridah, S., & Irawan, P. R. (2022). *Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk* (Vol. 5, Issue 6). <http://jiip.stkipyapisdompou.ac.id>
- Pratama, W. Maulana, & Syahzuni, B. A. (2023). *Nilai Penerbitan Sukuk, Pengaruh Sukuk Dan Risiko Sukuk Terhadap Return Saham*. <http://journal.jacfa.id>
- Ridlo, M., Dakhori, & Nuruddin. (2023). 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*, 4.
- Rochman, I. Y. A., & Andayani, S. (2023). Teori Sinyal Dalam Anomali Window Dressing 2022 Dan Penurunan Risiko Kredit Macet Pada Subsektor Perbankan: Studi Kasus Isu Resesi 2023. *Akuntansi*, 2(3), 109–122. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v2i3.334>
- Romaisyah, L., Aini, S. N., Agustin, R., Sunan, U., & Surabaya, A. (2023). Analisis Dominasi Akad Ijarah Dalam Obligasi Syariah Di Indonesia. *Competence: Journal of Management Studies*, 17(1). [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id),
- Rozaq, M. M., & Khoiroh, N. (2022). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(2). <https://ejournal.stais.ac.id/index.php/j-ebi/index>
- 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. <https://doi.org/10.35316/istidlal.v5i2.346>
- Waluyaningjati, D. I., & Harahap, M. N. (2021). Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5.