PENGARUH RATING SUKUK TERHADAP *RETURN* SUKUK

(Studi Pada Emiten yang Terdaftar di BEI Periode 2007 – 2014)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Syariah (S.E.Sy) Pada Jurusan Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten

ASEP SYAHRUDIN
NIM: 111400882

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI (IAIN)

SULTAN MAULANA HASANUDDIN BANTEN

2016 M/ 1437 H

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi yang saya tulis sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Syari'ah (S.E.Sy) dandiajukan pada Jurusan Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi Dan BisnisIslam Institut Agama Islam Negeri "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten ini sepenuhnya asli merupakan karya tulis ilmiah saya pribadi.

Adapun tulisan maupun pendapat orang lain yang terdapat dalam skripsi ini telah saya sebutkan kutipannya secara jelas sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku di bidang penulisan karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari terbukti bahwa sebagian atau seluruh isi skripsi ini merupakan hasil perbuatan plagiatisme atau mencontek karya tulisan orang lain, saya bersedia untuk menerima sanksi berupa pencabutan gelar kesarjanaan yang saya terima atau sanksi akademik lain sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Serang, 06 Mei 2016

Asep Syahrudin
111400882

ABSTRAK

Nama: **Asep Syahrudin**, NIM: 111400882, judul skripsi Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Return* Sukuk (Studi Pada Emiten yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2014).

Perkembangan pasar modal tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan mikro maupun lingkungan makro. Pengaruh lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pengumuman penerbitan Obligasi Syari'ah, pengumuman dividen, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro meliputi: inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Faktor-faktor ini sangat berpengaruh pada keputusan investasi di pasar modal. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga Sukuk, *Return Sukuk* maupun aktivitas volume perdagangan Sukuk.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah 1). Apakah rating penerbitan obligasi syari'ah berpengaruh terhadap *Return Sukuk*? 2). Seberapa besar pengaruh rating penerbitan obligasi syari'ah terhadap *Return Sukuk*?

Tujuan dalam penelitian ini adalah 1). Untuk mengetahui pengaruh rating penerbitan obligasi syari'ah terhadap *Return Sukuk*. 2). Untuk mengetahui Seberapa besar pengaruh rating penerbitan obligasi syari'ah terhadap *Return Sukuk*?

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang menitikberatkan pada data angka/ numeric, metode ini digunakan untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi syari'ah terhadap *Return Sukuk*. Metode yang dipakai yaitu analisis regresi linier sederhana yaitu uji asumsi klasik yang digunakan antara lain uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas serta menggunakan uji hipotesis yang diantaranya uji, t, uji koefisien korelasi sederhana dan uji koefisien determinasi.

Berdasarkan hasil pengujian, menunjukkan bahwa variabel rating (X) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* suku dengan nilai t hitung lebih besar dari t tabel sebesar 1.688 (2.591 > 1.688) serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,014 < 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variable bebas/ rating (X) berpengaruh signifikan tehadap variable terikat/ return (Y) = hipotesis diterima. Berdasarkan hasil perhitungan koefisien korelasi (R) sebesar 0.387 ini berarti terletak pada interval koefisien 0.20 – 0.399 yang berarti tingkat hubungannya rendah. Sedangkan hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R_2) adalah sebesar 0,105. Hal ini berarti variabel rating (X) dapat menjelaskan *Return* sukuk syari'ah (Y) sebesar 12,8%. Ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel independen di luar fungsi yang dapat memengaruhi *Return* sukuk yaitu sebesar 0,872 atau 87,2%.

Kata kunci: *Rating Penerbitan Obligasi Syari'ah, Return Sukuk*

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
"SULTAN MAULANA HASANUDDIN" BANTEN
Jl. Jend. Sudirman No. 30 Serang 42118 Tel. 0254-200323 Fax. 0254-200022

Nomor : Nota Dinas
Lamp. : 1 (Satu) Eksemplar
Hal : **Pengajuan Ujian Munaqasyah**
a.n Asep Syahrudin
NIM : 111400882

Kepada Yth
Dekan Fakultas Ekonomi
dan Bisnis Islam
IAIN "SMH" Banten
di
Serang

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Dipermaklumkan dengan hormat, bahwa setelah membaca dan mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara **a.n Asep Syahrudin NIM : 111400882**, berjudul Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Return* Sukuk (Studi Pada Emiten yang Terdaftar di BEI yang Menerbitkan Sukuk) Periode 2007 – 2014)

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk melengkapi ujian munaqasyah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Ekonomi Syari'ah IAIN "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten. Maka kami ajukan skripsi ini dengan harapan dapat segera dimunaqasyahkan.

Demikian, atas perhatian bapak kami ucapkan terima kasih.
Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Serang, 29 April 2016

Pembimbing I	Pembimbing II
Prof. Dr. H. B. Syafuri, M.Hum	**DedeSudirja, M.Si.**
NIP. 19590810 199003 1 003	NIP. 19770515 200801 1 016

PENGARUH RATING SUKUK TERHADAP *RETURN* SUKUK

(Studi pada Emiten yang Terdaftar Di BEI yang Menerbitkan Sukuk Periode 2007 – 2014)

Oleh :

Asep Syahrudin
NIM : 111400882

Menyetujui,

Pembimbing I	Pembimbing II
Prof. Dr. H. B. Syafuri, M.Hum	**Dede Sudirja, M.Si.**
NIP: 19590810 199003 1 003	NIP. 19770515 200801 1 016

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam	Ketua Jurusan Ekonomi Syari'ah
Dr. Hj. Nihayatul Masykuroh, M.Si.	**Hadi Peristiwo, S.E., M.M.**
NIP. 196402 12 199103 2 003	NIP. 19811103 201101 1 004

PENGESAHAN

Skripsi **a.n.Asep Syahrudin NIM: 111400882**, berjudul Pengaruh Rating SukukTerhadap *Return* Sukuk (Studi Pada Emiten yang Terdaftar di BEI Yang Menerbitkan Sukuk) Periode 2007 – 2014).

Telah diujikan dalam sidang munaqasyah Fakultas Syari'ah dan Ekomomi Syari'ah Institut Agama Islam Negeri "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten Pada Tanggal 04 Mei 2016. Skripsi ini diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Syari'ah (S.E.Sy) pada Jurusan Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten.

Serang,04 Mei 2016

Sidang Munaqasyah,

Ketua Merangkap Anggota	Sekertaris Merangkap Anggota
Dr. Budi Sudrajat, M.A	**Helaluddin, M.Pd**
NIP. 19740307 200212 1 004	NIP.19811005 201503 1 001

Anggota-anggota,

Penguji I	Penguji II
Dr. Hj. Oom Mukarromah, M.Hum.	**Hadi Peristiwo, S.E., M.M.**
NIP. 19650227 199103 2 003	NIP. 19811103 201101 1 004
Pembimbing I	Pembimbing II
Prof. Dr. H. B. Syafuri, M.Hum	**DedeSudirja,M.Si.**
NIP: 19590810 199003 1 003	NIP. 19770515 200801 1 016

PERSEMBAHAN

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT
Dengan tulus ikhlas
Ku persembahkan sebuah karya kecil ini untuk:

Alm Ayahanda Sopyan Hadi dan ibunda Eti Winarti
Terima kasih atas segala do'a, kasih sayang, keringat, air mata,
Kekuatan dan kesabaran yang telah engkau curahkan dalam mendidik
dan membesarkanku dengan ikhlas tanpa mengharap balas, kesabaran dan kasih
sayingmu akan selalu menjadi semangat buatku untuk meraih impian

Kelima adikku (Almh Neni Suherni, Iis Nurhayati, Maya Saroh, Siti Rohimah dan
Sikecil Edi Fathurrahman)
Yang selama ini memberikan do'a, semangat, canda dan tawa
yang selalu menguatkanku hingga mampu menjalani semua ini.

MOTTO

يَمْحَقُ ٱللَّهُ ٱلرِّبَوٰاْ وَيُرْبِى ٱلصَّدَقَٰتِ ۗ وَٱللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ

"Allah akan memusnahkan harta riba dan menyuburkan sedekah, dan Allah tidak menyukai Setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa."

(QS: Al – baqarah 276)

إِنَّ مَعَ ٱلْعُسْرِ يُسْرًا ﴿٦﴾ فَإِذَا فَرَغْتَ فَٱنصَبْ ﴿٧﴾ وَإِلَىٰ رَبِّكَ فَٱرْغَب ﴿٨﴾

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila Kamu telah selesai (dari sesuatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada tuhanmu hendaknya kamu berharap"

(QS: Al-Insyirah 6-8)

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama **Asep Syahrudin,** dilahirkan di Serang Banten pada tanggal 21 September 1991. Penulis adalah anak ke satu dari enam bersaudara, dari pasangan Alm. Sopyan Hadi dan Eti Winarti.

Adapun pendidikan formal yang sudah penulis tempuh yaitu SDN 1 Jawilan, lulus pada tahun 2003, SMP N 1 Jawilan, lulus pada tahun 2006, dan SMA N 1 Jawilan, lulus pada tahun 2009, kemudian penulis melanjutkan studi di IAIN "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten di fakultas Syari'ah dan Ekonomi Syari'ah Jurusan Ekonomi Syari'ah.

Selama menjadi Mahasiswa, Penulis aktif di Organisasi Extra Kampus yaitu BES (Badan Ekskutif Santri) dari tahun 2011 – 2015, Ikatan Pelajar Nahdlatul 'Ulama (IPNU) dari tahun 2012 – 2015).

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat, rahmat, hidayah serta inayah-Nya kepada penulis. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, para sahabat, tabi'in dan orang-orang yang senantiasa mengikuti dan melaksanakan sunahnya sampai akhir zaman.

Berkat pertolongan Allah SWT dan usaha yang sungguh-sungguh penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul Pengaruh Penerbitan SukukTerhadap *Return* Sukuk (Studi Pada Emiten yang Terdaftar di BEI Periode 2007 – 2014).

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini.Dengan penuh kerendahan hati, pada kesempatan ini perkenankan penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang tinggi kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. H. Fauzul Iman M.A., Rektor Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk bergabung dan belajar di lingkungan IAIN Sultan Maulana HasanuddinBanten
2. IbuDr. Hj. Nihayatul Masykuroh, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten, yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam.
3. Bapak Hadi Peristiwo S.E, M.M., Ketua Jurusan Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam IAIN "Sultan Maulana Hasanuddin" Banten, yang telah memberikan persetujuan kepada penulis untuk menyusun skripsi ini.

4. Bapak Dr. H.B. Syafuri, M. HumPembimbing I, dan Bapak Dede Sudirja,M.Si.Pembimbing II, yang telah memberikan nasehat, pengarahan dan meluangkan waktunya untuk membantu penulis dalam penulisan dan penyusunan skripsi.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Islam IAIN “Sultan Maulana Hasanuddin” Banten, yang telah mendidik dan memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
6. Kepada seluruh staf TU, pegawai perpustakaan, dan karyawan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam IAIN “Sultan Maulana Hasanuddin” Banten, yang telah banyak memberikan bantuannya kepada penulis selama masa studi.
7. Kedua orang tua penulis yang selalu memberikan do’a, kasih sayang, dukungan kepada penulis baik secara moral maupun materil hingga penulis mampu menyelesaikan studi.
8. Kelima adikku (Almh Neni Suherni, Iis Nurhayati, Maya Saroh, Siti Rohimah dan Sikecil Edi Fathurrahman) Yang selama ini memberikan do’a, semangat, canda dan tawa yang selalu menguatkanku hingga mampu menjalani semua ini.
9. Seluruh teman-teman dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per-satu yang telah memberikan do’a, motivasi, dukungan, serta bantuannya hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman serta kemampuan penulis. Oleh karena itu penulis mohon maaf apabila terdapat banyak kekurangan dan kesalahan dalam penyusunan skripsi ini.

Akhir kata penulis berharapsemoga seluruh bantuan dan motivasi yang disumbangkan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini, menjadi amal shaleh serta mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat khususnya bagi penulis dan bagi pembaca pada umumnya, serta menjadi salah satu penyumbang dan pelengkap ilmu pengetahuan.

Serang, 28 Maret 2016

Penulis

Asep Syahrudin

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR i

DAFTAR ISI ..... **iv**

DAFTAR TABEL ..... **vii**

DAFTAR GAMBAR ..... **ix**

DAFTAR LAMPIRAN ..... **x**

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Pembatasan Masalah 8

C. Rumusan Masalah 8

D. Tujuan Penelitian 8

E. Manfaat Penelitian 9

F. Kerangka Pemikiran 9

G. Penelitian Terdahulu 12

H. Hipotesis 13

I. Metode Penelitian 13

J. Sisiematika Penulisan 15

K.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal Syari'ah 16

B. Obligasi Syari'ah (Sukuk)..... 19

1. Pengertian Obligasi Syari'ah (Sukuk 19

2. Jenis Obligasi Syari'ah (Sukuk) 23

3. Penerbitan Obligasi Syari'ah (Sukuk) 25

4. Rating Obligasi Syari'ah (Sukuk) 27

C. Return Sukuk..... 31

1. Pengertian Return Sukuk 31

2. Jenis – Jenis Return Sukuk 32

3. Komponen Return Sukuk 33

D. Hubungan Penerbitan Obligasi Dan Return Sukuk 33

BAB III METODE PENELITIAN

A. Waktu Dan Tempat Penelitian 36

B. Populasi Dan Sampel 36

C. Jenis Metodologi Penelitian 38

D. Jenis Dan Sumber Data 38

E. Teknik Pengumpulan Data 39

F. Teknik Analisis Data 42

1. Statistik Deskriptif 42

2. Uji Asumsi Klasik 42

a. Uji Normalitas 42

b. Uji Heterokedastisitas 43

c. Uji Autokorelasi 45

d. Uji Multikolinearitas 47

3. Analisis Regresi Sederhana 48

a. Uji Hipotesis 49

1) Uji Parsial (Uji t) 49

2) Uji Autokorelasi (R) 51

3) Uji Koefisien Determinasi 52

BAB IV ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian 54

1. Profil Bursa Efek Indonesia 54

2. Sejarah Bursa Efek Indonesia 54

3. Visi Dan Misi Bursa Efek Indonesia 56

B. Deskripsi Data 57

C. Analisis Data 58

1. Analisis Deskriptif 59

2. Uji Asumsi Klasik 59

a. Uji Normalitas 59

b. Uji Heterokedastisitas 60

c. Uji Autokorelasi 62

d. Uji Multikolinearitas 64

3. Analisis Regresi Sederhana 64

4. Uji Hipotesis 66

a. Uji Parsial (Uji t) 66

b. Uji Autokorelasi 67

c. Uji Koefisien Determinasi 67

BAB V PENUTUP

A. Kesimulan 69

B. Saran 70

DAFTAR PUSTAKA 71

LAMPIRAN – LAMPIRAN 73

DAFTAR TABEL

Tabel **Halaman**

1.1 Emitern Penerbit Obligasi Syari'ah 5

1.2 Daftar Emitern Sukuk/ Obligasi Syari'ah (OS) Di Efek Syari'ah 6

1.3 Tabel Penelitian Terdahulu 15

2.1 Tabel Pemeringkat Rating 30

3.1 Tabel Sampel Penelitian 37

3.2 Tabel Operasional Variabel 40

3.3 Tabel Durbin Watson 47

3.4 Interpretasi Terhadap Koefisien Korelasi 52

4.1 Tabel Data Penelitian 55

4.2 Tabel Analisis Deskriptif 59

4.3 Tabel Uji Autokorelasi 63

4.4 Tabel Uji Multikolinearitas 64

4.5 Tabel Regresi Sederhana 65

4.6 Tabel Uji Parsial (t) 66

4.7 Tabel Uji Koefisien Korelasi 67

4.8 Tabel Koefisien Determinasi 68

DAFTAR GAMBAR

Gambar **Halaman**

1.1 Gambar Kerangka Pemikiran 13

3.1 Gambar Alur Penelitian 41

4.1 Gambar Uji Normalitas Menggunakkan *P-P Plot* 60

4.2 Gambar Uji Heterokedastisitas Menggunakkan *ScatterPlot* 62

4.3 Gambar Uji Autokorelasi 63

4.4 Gambar Uji T (Parsial) 66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- Tabulasi Data Penelitian
- Tabel Titik Persentase Distribusi t (df = 1 – 40)
- Tabel Durbin-Watson (DW), α = 5%

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran strategis bagi perekonomian nasional. Peran tersebut antara lain adalah sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dan wahana investasi bagi masyarakat. Perusahaan yang membutuhkan dana mempunyai beberapa cara, antara lain dengan meminjam ke bank, menerbitkan sukuk atau obligasi.

Perkembangan pasar modal tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Pengaruh lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pengumuman penerbitan obligasi syariah, pengumuman dividen, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro meliputi: inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Faktor-faktor ini sangat berpengaruh pada keputusan investasi di pasar modal. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga sukuk maupun aktivitas volume perdagangan sukuk.[1]

Kata-kata *sakk*, *sukuk* dan *sakaik* secara umum digunakan untuk perdagangan internasional diwilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (menggambarkan *transfer*/ pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan) akan tetapi sejumlah penulis arab yang meneliti sejarah perdagangan islam/ arab pada abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa *sakk* merupakan kata latin "*cheque*" atau "*check*" yang basanya digunakan pada perbankan kontemporer. Fakta empiris membuktikan dan menyimpulkan bahwa *sukuk* digunakan

---

[1.] Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi,(Yogyakarta: BPFE, 2003) h. 87

oleh masyarakat arab/ muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya.

Obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (dapat berupa badan hukum/ perusahaan atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi ataupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar dari pada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah memperoleh bunga dan kemungkinan adanya selisih yang inggi antara harga beli dengan harga jual/ capital again. Secara umum dapat diartikan obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal (nilai pari/ *par value*) dan waktu jatuh tempo tertentu. Penerbit obligasi bisa perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah. Salah satu jenis obligasi yang diperdagangkan dipasar modal saat ini adalah kupon (coupon bond) dengan tingkat bunga tetap (*fixed*) selama masa berlaku obligasi.

Obligasi syari'ah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen instrumen yang memliliki komponen unsur unga (*interest- bearing instrument)* ini keluar dari daftar investasi halal. Karen itu dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syari'ah. Pada awalnya, penggunaan istilah *obligasi syari'ah* sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tak dimungkinkan untuk disyari'atkan.

Merujuk kepada fatwa dewan syari'ah nasional No. 32/ DSN-MUI/IX/2002, *"Obligasi syari'ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil/ margin/ fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo"*. Perkembangan obligasi syari'ah diawali dengan gebrakan indosat pada akhir 2002, bahkan sebelum pasar modal syari'ah resmi berdiri yang menerbitkan obligasi syari'ah mudarabah (skim bagi hasil) senilai Rp. 175 miliar, instrumen ini

mulai menarik perhatian pelaku pasar modal. Obligasi syari'ah mudarabah indosat memberikan nisbah bagi hasil indikatif sebesar 15,5 % hingga 16 % per tahun. Nisbah bagi hasil ini berarti sama dengan *rate* yang diberikan obligasi konvensional. Bedanya nisbah obligasi syari'ah bersifat indikatif (bisa berubah namun cenderung stabil), sedang nisbah obligasi konvensional bersifat tetap. Penawaran obligasi syari'ah indosat ini mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed)* sampai dua kali lebih. Jumlah nilai obligasi syari'ah indosat dinyatakan sebanyak-banyaknya Rp.100 miliar, sampai akhir *bookingbuiding* jumlah permintaan yang masuk Rp. 200 miliar. Kenyataan ini cukup menggembirakan karena sebelumnya banyak pihak yang skeptis menyambut kemunculan *islamic bond* pertama di indonesia.

Karena berhasilnya penerbitan obligasi syari'ah dari indosat, maka pada tahun 2003 mulailah sejumlah perusahaan menerbitkan instrumen sejenis, yakni PT Ciliandra Perkasa, PT Pembangunan Perumahan, PT Berlian Laju Tanker, dan PT Sinar Baru Lampung. Tentu saja tak ketinggalan sejumlah lembaga keuangan syari'ah seperti Bank Muamalat, Bank Syari'ah Mandiri, dan Bukopin Syari'ah.

Tak kalah menariknya perkembangan di tahun 2004, ketika pada bulan maret PT Matahari Putra Prima Tbk menerbitkan obligasi syri'ah *ijarah* (sewa menyewa/ *leasing bond*). Perusahaan yang bergerak dalam penjualan barang barang ritel itu mengeluarkan obligasi senilai Rp 300 miliar, sebanyak Rp 100 miliar diantaranya adalah obligasi syari'ah dengan skema *ijarah*. Menyususl setelah itu, sejumlah perusahaan juga menerbitkan obligasi syari'ah baik dengan skema *mudharabah* (bagi hasil) atau *ijarah* (sewa).

Dibawah ini adalah tabel yang mengindikasikan return yang berada pada interval 12% - 17%, sejauh ini skim yang muncul dua jenis yaitu mudharabah dan ijarah. Dan bila kita amati serta bandingkan maka terlihat pada skim ijarah investor akan mendapatkan return tetap sedangkan pada skim mudharabah investor akan mendapatkan return naik turun tergantung pendapatan dari proyek yang didanai dengan obligasi tersebut. Namun yang sangat menarik adalah, dari sejumlah emiten,

terlihat keragaman jenis usahanya. Mulai dari lembaga keuangan, ritel, perkebunan, pertambangan, telekomunikasi, bahkan pariwisata dan penyewaan mobil, yang mana hal ini menunjukkan batasan syari'ah dalam menentukkan jenis usaha tetap mempunyai keragaman yang baik pada jenis usaha yang dibiayai.

Walaupun pasar sukuk relatif baru, akan tetapi kedalamannya cukup terlihat sebagaimana dapat dicatat dari jumlah ukuran dan keragaman terbitan yang terlihat selama 2 tahun terakhir. Secara aktual dihargai dengan baik bahwa sukuk telah berkembang dengan baik dalam lahan produk keuangan islam, sebagaimana yang terlihat dari bagan dibawah ini. Secara ekonomi, pembiayaan sukuk menggantikan kebutuhan pembiayaan dari lembaga keuangan, karenanya gabungan aset dijual kepada investor tanpa perlu melibatkan perantara keuangan. Bentuk pembiayaan ini membuka jalan bagi pasar modal untuk perusahaan dan lembaga yang dalam perhitungan peringkat mereka tidak dapat mencapai pembiayaan yang efesien.

Tabel 1.1

Emiten Penerbit Obligasi Syari'ah Dengan Skema Mudharabah dan Ijarah

Tahun	Emiten	Rating	Nilai Emisi	Tenor	Return
	Obligasi Murdharabah				
2002	Indosat	AA+	175 Milyar	5 tahun	15,75%
2003	Berlian Laju Tanker	A-	60 Milyar	5 tahun	14,75%
	Bank Bukopin	BBB+	45 Milyar	5 tahun	13,75%
	Bank Syari'ah Mandiri	BBB	200 Milyar	5 tahun	13,00%
	Ciliandra Perkasa	BBB	560 Milyar	5 tahun	17,70%
	Bank Mu'amalat	BBB	200 Milyar	7 tahun	17,00%

2004	Perkebunan Nusantara VII	BBB-	75 Milyar	5 tahun	13,875%
	Obligasi Ijarah				
	Matahari Putra Prima	A+	150 Milyar	5 tahun	13,80 %
	Citra Sari Makmur	BBB	100 Milyar	5 tahun	13,50-14,50%
	Sona Topas	A+	52 Milyar	5 tahun	13,40-15,00%
	Indorent	A+	100 Milyar	4 tahun	13,25 %
	Humpuss Intermoda	A+	122 Milyar	5 tahun	14,75%
	Berlina	BB+	85 Milyar	5 tahun	13,75%
	Apexindo Pratama	A-	240 Milyar	5 tahun	12,25%
2005	Indosat IV	AA+	285 Milyar		12,00%
	Ricky Putra Globalindo	BB+	60,4 Milyar		15,25%

Sumber: *www.Idx.co.id*

Hingga akhir tahun 2007 sudah tercatat 20 emiten penerbit obligasi syari'ah sesuai dengan daftar efek syari'ah yang dikeluarkan.

Tabel 1.2

Daftar Emiten Sukuk/ Obligasi Syari'ah (OS) di Efek Syari'ah

No	Nama Efek	Nama Penerbit Efek
1	OS Mudharabah Indosat tahun 2002	PT Indosat Tbk
2	OS Ijarah Subordinasi Bank muamalat tahun 2003	PT Bank Syari'ah Muamalat Indonesia Tbk
3	OS Mudharabah Bank bukopin tahun 2003	PT Bank Bukopin Tbk
4	OS Mudharabah Bank Syari'ah Mandiri tahun 2003	PT Bank Syari'ah Mandiri
5	OS Mudharabah Berlian Laju Tanker tahun 2003	PT Berlian Laju Tanker Tbk
6	OS Mudharabah PTPN VII tahun 2004	PT Perkebunan Nusantara VII
7	OS Ijarah Ijarah matahari putra prima tahun 2004	PT Matahari Putra Prima Tbk
8	OS Ijarah Sona Topas tourism tahun 2004	PT Sona Topas Tourism Tbk
9	OS Ijarah Citra Sari Makmur I tahun 2004	PT Citra Sari Makmur
10	OS Ijarah Indorent I tahun 2004	PT Indorent
11	OS Ijarah Berlina I tahun 2004	PT Berlina Tbk
12	OS Ijarah I Humpus Intermoda Transportasi tahun 2004	PT Humpus Intermoda Transportasi Tbk
13	OS Ijarah I Apexindo Pratama duta tahun 2005	PT Apexindo Pratama Duta
14	OS Ijarah Indosat tahun 2005	PT Indosat Tbk
15	OS Ijarah I Ricky Putra Globalindo tahun 2005	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
16	OS Ijarah PLN I TAHUN 2006	PT PLN(Persero) Tbk
17	Sukuk Ijarah Indosat II tahun 2007	PT Indost Tbk
18	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker tahun 2007	PT Berlian Laju tanker Tbk
19	Sukuk Mudharabah I Adhi tahun 2007	PT Adhi Karya (persero) Tbk
20	Sukuk Ijarah PLN II tahun 2007	PT PLN(Persero) Tbk

Sumber: *www.JII.co.id*

Instrumen investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional, namun juga instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah., misalnya obligasi syariah, reksadana syariah, sukuk syariah. Fenomena ini merupakan berita baik bagi investor akan kinerja perusahaan. Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "*Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil / marjin / fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.*"[2]

B. Pembatasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini dibatasi pada hal-hal sebagai berikut:

1. Data penelitian dibatasi pada rating di BEI sukuk pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2014.
2. Permasalahan yang dikaji hanya pada pengaruh rating sukuk terhadap return sukuk di BEI.

C. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah penelitian dirumuskan kedalam dua pertanyaan sebagai berikut:

---

[2]. Ansori, Abdul Ghofur, *Hukum Perbankan Syari'ah*, Bandung Pt. Refika Aditama, 2008, h 43.

1. Apakah Rating sukuk berpengaruh terhadap *return* sukuk?
2. Seberapa besar pengaruh Rating sukuk terhadap *return* sukuk?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui pengaruh rating penerbitan obligasi syariah terhadap *return* sukuk.
2. Untuk mengetahui Seberapa besar pengaruh rating penerbitan obligasi terhadap *return* sukuk.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat:

1. Bagi penulis

   untuk menambah pengetahuan dan wawasan penulis dibidang pasar modal syari'ah.
2. Bagi kepentingan akademis

   untuk menambah khasanah penelitian di sektor pasar modal syari'ah.
3. Bagi investor

   sebagai bahan evaluasi perbaikan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi khsusnya pada obligasi syari'ah.

F. Kerangka Pemikiran

Dalam mengembangkan usahanya atau melakukan ekspansi, perusahaan sering dihadapkan pada berbagai kendala diantaranya kebutuhan akan dana. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan berusaha mencari sumber-sumber pendanaan dari luar, di antaranya dengan melalui pasar modal. Bahkan dalam perekonomian negara modern, pasar modal di suatu negara seringkali dijadikan tolak ukur kemajuan perekonomian negara tersebut. Sementara itu bagi para investor,

pasar modal merupakan wahana yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang cukup signifikan bagi mereka.

a. Landasan Hukum Sukuk

Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan Sukuk berdasarkan yang tercentum dalam Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional adalah sebagai berikut:

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ ...“

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. ...” (QS. Al-Ma’idah: 1)

b. Landasan Hadits dan kaidah fiqih

Dalil mengenai pengharaman obligasi disebutkan dalam hadits-hadits Rasulullah SAW, diantaranya:

Hadits Nabi riwayat Tirmidzi dan Ibnu Majah dari ‘Amr bin ‘Auf:

الصلح جائز بين المسلمين إلاّ صلحا حرّم حلالاً أو أحّل حراماً والمسلمون على شروطهم إلاّ شرطا حرّم حلالا أو أحّل حراما.

“Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

Kaidah Fiqih:

الاصل فى المعاملات الاباحـــــة إلا أن يدل الدليل على تحريمـــــه

“Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan”

Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya.[3] Apabila perusahaan melakukan penerbitan obligasi syariah maka akan meningkatkan utang jangka panjang perusahaan, dan struktur modal pun akan mengalami perubahan. Bagi investor lain atau bagi pasar, adanya hutang ini dapat berarti dua hal:

1. Dipandang Positif
2. Dipandang Negatif

Pengumuman *Bond rating* mengandung informasi yang dapat ditafsirkan secara berbeda oleh investor. Investor akan melakukan penilaian terhadap informasi tersebut dan penilaian tersebut akan mempengaruhi keputusan investasinya, Informasi pengumuman bond rating dapat dinilai positif dan negatif oleh investor, Informasi pengumuman bond rating bernilai positif bagi investor apabila bond rating mengalami kenaikan peringkat, hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Sedangkan imformasi akan bernilai negatif apabila bond rating mengalami penurunan, hal tersebut menunjukkan bahwa knerja perusahaan semakin buruk. Investor akan membeli saham perusahaan penerbit obligasi apabila investor melihat adanya isyarat positif dalam pengumuman bond rating. Sebaliknya saham akan dijual apabila investor akan melihat adanya isyarat negatif dalam pengumuman tersebut.

Baik informasi yang positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada *return* sukuk perusahaan. Jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* sukuk perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga sukuk perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan

---

[3.] Lucy Sumardi, 2007, *Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap Abnormal Return Sukuk di Bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006*, Tesis, dikutip 20 Januari 2015 dari : http://www.digilib.ui.ac.id/opac/themes/libri2/detail.jsp?id=94117

obligasi syariah, maka *return* sukuk perusahaan akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga sukuk perusahaan.[4]

Maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perkembangan *return* sukuk sebelum pengumuman penerbitan obligasi syariah, perkembangan *return* sukuk sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah dan apakah terdapat pengaruh terhadap *return* sukuk.[5] Apabila informasi diterbitkannya obligasi syariah oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar, maka akan tercermin dalam perubahan harga sukuk yang akan menghasilkan *return* yang optimal, begitupun sebaliknya.

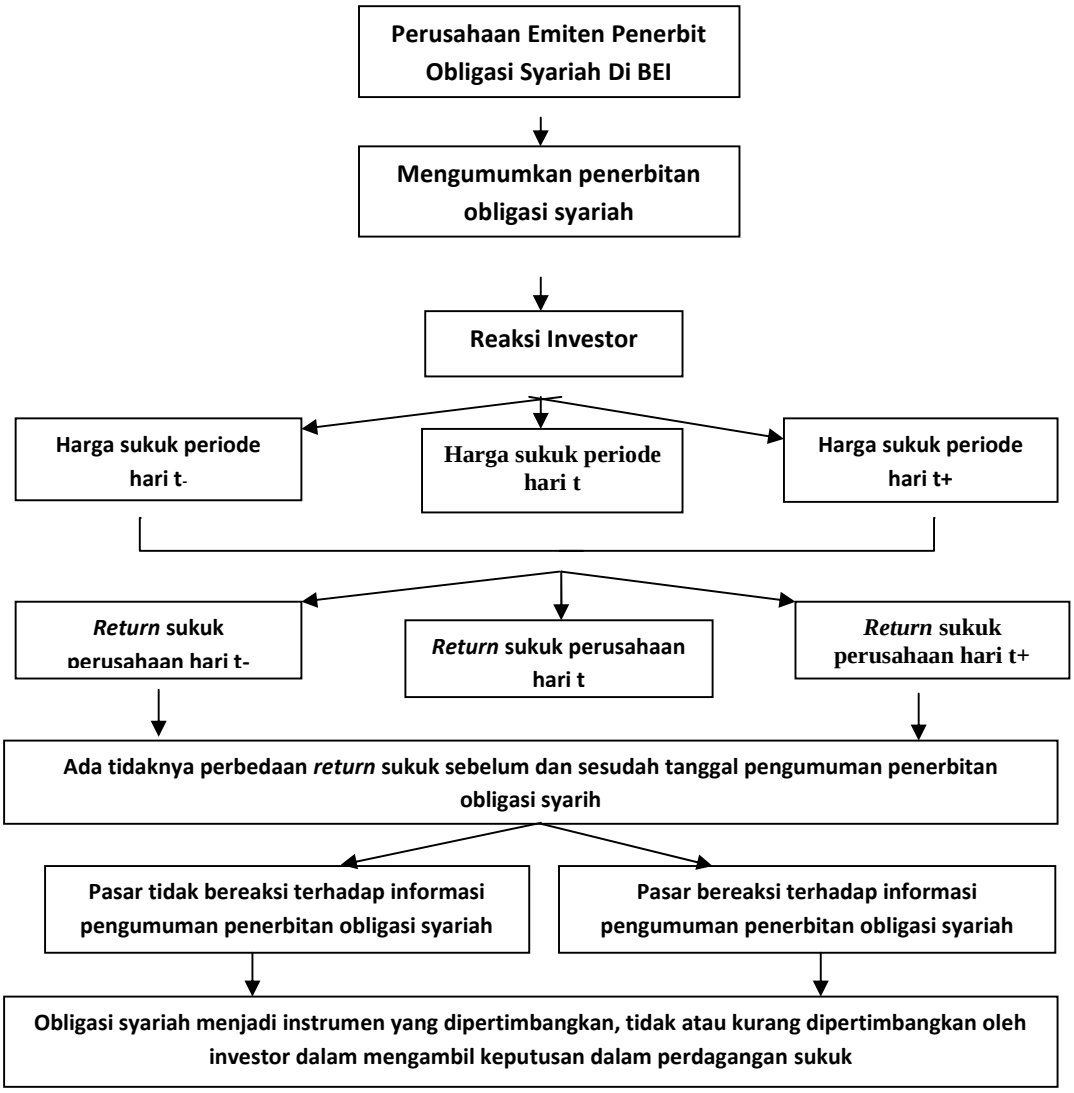
---

[4]. Nafiah Afaf, 2007, *Analisis Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi Terhadap Return Sukuk di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis - Institut Pertanian Bogor, Bogor.

[5] Buku pedoman Penulisan Karya Ilmiah IAIN "Sultan Maulana Hasanuddin Banten" Serang Tahun 2014.

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran



Sumber: *Data sekunder yang diolah*

G. Penelitian terdahulu

Tabel 1.3
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/ Alat Uji	Hasil Penelitian
1	Tias Widayanti (2007)	Pengaruh pengumuman obligasi terhadap reaksi pasar saham	Var: perubahan peringkat (naik/ turun) reaksi pasar (CAR) Alat uji: uji *parametric one sample t-test*	Variabel pemeringkat (X) berpengaruh terhadap reaksi pasar (CAR)/ variabel (Y) sebesar 11,8%, hal ini masih dipengaruhi oleh faktor lain sebesar 0,882 atau 88,2%.
2	Lucy Sumardi (2007)	Analisis pengaruh penerbitan obligasi terhadap abnormal return saham di bursa efek jakarta: periode 2000-2006	Var: Variabel dependen: leverageratio, PER dari variabel dummy rating Variabel independen: CAR Alat uji: *Paired-sample t-test*	Variabel *leverage ratio*,PER dari dummy rating, tidak berpengaruh berpengaruh positif sebesar 0,877 atau 87,7% sisanya 12,3% yang mendukung terhadap (CAR). Namun RER/ rating berpengaruh positif sebesar 0,604 atau 60,4% sisanya 39,6% dijelaskan oleh faktor lain.
3	Michell Suharli (2010)	Study empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return* Sukuk pada Industri *Food & Beverages* di BEI 2002-2009)	Var. Independen: nilai dan rating Var. dependen: *CAR* saham Alat uji: Uji normalitas Uji beda t-test	Variabel nilai dan rating tidak berpengaruh positif terhadap (CAR) sebesar 0,791 atau 79,1%, hanya 0,209 yang berpengaruh atau 20,9%.

Sumber: data sekunder yang diolah

H. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang perumusan masalah dan tujuan penelitian, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

Ho : Diduga tidak terjadi pengaruh nilai dan rating obligasi syariah terhadap return sukuk

Ha : Diduga terjadi pengaruh nilai dan rating obligasi syariah terhadap return sukuk

I. Metode Penelitian

Dalam penulisan penelitian ini metode yang digunakan adalah kuantitatif, yaitu suatu teknik riset yang menitik beratkan pada pengumpulan data *numeric* (angka) dalam rangka menjelaskan atau memprediksi gejala – gejala yang diamati.[6] penelitian kuantitatif menjelaskan suatu generalisasi sampel terhadap populasinya atau menjelaskan hubungan atau pengaruh suatu variabel dengan variabel lain.

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi.[7] Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi syariah dari tahun 2007 – 2014 di BEI. Dengan menggunakan teknik *purposive sample* yaitu pemilihan sample sesuai dengan ketentuan-ketentuan tertentu yang di inginkan penulis.

Sumber data penelitian ini berasal dari Data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak peneliti maupun subjek peneliti, data dapat diperoleh melalui literature-

---

[6] M. Burhan Bungin, *Metodologi Penelitian Kuanitatif* (Jakarta: Kencana, 2011), h. 46.
[7] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D,* (Bandung: Alfabeta, 2012), h. 80

literature yang berkaitan dengan masalah peneliti untuk melengkapi data yang dibutuhkan. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dokumentasi dengan cara memperoleh data dengan cara melihat dokumen yang ada.

Model analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linier sederhana. Sebelum melakukan estimasi yang tidak bias dengan analisis regresi, perlu dilakukan uji BLUE (*best linier unbised estimator*), yaitu pengujian antar variabel bebas supaya tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas, normalitas, dan autokorelasi

J. Sistematika Penulisan

BAB I Bab ini berisi latar belakang masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka pemikiran, penelitian terdahulu, hipotesis, metode penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Bab ini berisi kajian pustaka yang mencakup: konsep pasar modal syari'ah, konsep sukuk mencakup (pengertian, jenis dan rating), return sukuk mencakup (pengertian, jenis dan komonen) dan hubungan.

BAB III Bab ini berisi metodologi penelitian yang mencakup: waktu dan tempat penelitian, populasi dan sampel, jenis metodologi penelitian, jens dan sumber data, teknik pengumpulan data, teknik analisis data mencakup (statistic deskriptif, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas), an analisis regresi sederhana yang mencakup (uji hipotesis yang memiliki komponen: uji parsial, uji autokorelasi dan uji determinasi.

BAB IV Bab ini berisi analisis data yang mencakup gambaran umum objek penelitian yang berisi (profil, sejarah dan visi misi), Deskripsi data, analisis data yang mencakup (analisis deskriptif dan uji asumsi klasik yang mencakup (uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas),analisis regresi sederhana dan uji hipotesis yang mencakup (uji parsial, uji autokorelasi dan uji determinasi).

BAB V Bab ini berisi mengenai kesimpulan dan saran yang dapat penulis ajukan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal yaitu tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.[8] Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat memperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, Sukuk, derivatif dan sekuritas lainnya.[9] Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek, oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun industri lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli modal dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan atara pihak yang kelebihan dan kekurangan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal, maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *Return* yang optimal.[10]

---

[8]Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), h. 13

[9]Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia:Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 1

[10] Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi...*, h.13

Pasar modal Syari'ah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip Syari'ah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang terlarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lainnya.[11] Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum prinsip Syari'ah dibidang pasar modal telah menentukan tentang kriteria produk investasi yang seseuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk harus memenuhi syarat sebagai berikut:[12]

1). Jenis usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip Syari'ah antara lain:

   a. Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
   b. Lembaga keuangan konvensional termasuk Perbankan dan Asuransi
   c. Produsen, distributor serta pedagang makanan dan minuman haram
   d. Produsen, distributor serta penyedia barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

2). Jenis Transaksi harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur:

   a. *Najsi* yaitu melakukan penawaran palsu *ba'i al ma'dum.*
   b. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang
   c. menimbulkan informasi yang menyesatkan

---

[11] Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *Pasar Modal...*, h. 183
[12] Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), h. 228

d. *Margin trading*, melakukan transaksi atas efek Syari'ah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek Syari'ah tersebut

e. *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan mengumpulkan suatu efek Syari'ah untuk menyebabkan perubahan harga efek Syari'ah dengan tujuan mempengaruhi pihak lain

Fungsi dari keberadaan pasar modal Syari'ah adalah sebagai berikut:[13]

1). Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya

2). Memungkinkan para pemegang Sukuk menjual Sukuknya guna mendapatkan likuiditas

3). Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.

4). Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja keuangan bisnis.

Bentuk ideal dari pasar modal Syari'ah dapat dicapai dengan empat pilar pasar modal yaitu:

1). Emiten dan efek yang diterbitkannya memenuhi kaidah keadilan, kehati-hatian dan transparansi

2). Pelaku pasar (Investor) yang telah memiliki pemanfaatan yang baik tentang risiko dan manfaat transaksi di pasar modal.

3). Infrastruktur informasi bursa efek yang transparan den tepat waktu yang merata yang ditunjang dengan mekanisme yang wajar

[13] Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*..., h.34

4). Pengawasan dan penegakkan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara efisien, efektif dan ekonomis.[14]

B. Obligasi Syari'ah

1. Pengertian Obligasi Syari'ah

Obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman berupa sejumlah dana bagi emiten penerbit obligasi dengan kewajiban untuk melunasi pinjaman pada waktu yang telah ditentukan.[15] Oleh karena itu, emiten obligasi akan memberikan kompensasi bagi pemegang obligasi secara periodik.

Obligasi Syari'ah sebagai salah satu surat berharga dalam pasar modal Syari'ah merupakan obligasi yang berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi Syari'ah berkembang terutama karena adanya pendapat dalam konsep keuangan Syari'ah bahwa bunga adalah riba. Adapun pendapatan tetap yang dijanjikan di awal seperti yang tertera di dalam obligasi merupakan riba. Karena itu maka instrumen-instrumen yang memiliki komponen bunga dikeluarkan dari daftar investasi halal atas dasar itulah muncul instrumen obligasi Syari'ah.

Merujuk kepada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah DSN-MUI mendefinisikan obligasi Syari'ah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Syari'ah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi Syari'ah yang mewajibkan emiten untuk

---

[14] Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*..., h. 224
[15] Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *Pasar Modal*..., h. 12

membayar pendapatan kepada pemegang obligasi Syari'ah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.[16]

Obligasi Syari'ah juga mempunyai pengertian yaitu: *"obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi Syari'ah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi Syari'ah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi Syari'ah"*. Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau setiap tahun). Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi Syari'ah dengan pendapatan yang dibagi hasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang obligasi Syari'ah akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi Syari'ah yang belum dibayar kembali.

Pada awalnya, ketika obligasi Syari'ah diperkenalkan penggunaan istilah obligasi Syari'ah banyak dianggap kontradiktif dengan fakta bahwa kata obligasi sudah menjadi kata yang tidak lepas dengan bunga sehingga tidak mungkin untuk diSyari'ahkan. Hal ini terjadi karena obligasi mempunyai pengertian sebagai surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran bunga secara berkala. Selain itu penerbit obligasi juga harus melunasi utang pada waktu yang telah ditentukan kepada investor obligasi tersebut. Hal itu sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai dalam penerbitan obligasi yaitu

[16] Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syari'ah*, (Jakarta: Gramedia, 2012), h. 64

untuk mendapatkan tambahan dana melalaui pinjaman yang diberikan oleh investor melalui tingkat suku bunga yang menarik.

Dalam hal ini Seorang intelektual muslim yaitu Muhammad Taqi Usmani menegaskan bahwa konsep ekonomi Syari'ah juga dapat dipakai dalam pembiayaan. Karena itulah muncul konsep obligasi Syari'ah dimana akad yang dipergunakan merupakan akad-akad pembiayaan yang dipakai dalam ekonomi Syari'ah seperti mudharabah dan ijarah.

Kehadiran obligasi Syari'ah dalam keuangan Syari'ah dapat memberikan keuntungan dari berbagai pihak yaitu:[17]

a. Perspektif pasar modal, dengan adanya obligasi Syari'ah maka:
   1). Merupakan usaha pengembangan pasar modal syari'ah secara lebih luas sebagai implementasi dari masterplan pasar modal indonesia dari tahun 2004 yang telah dirancang Bapepam-LK.
   2). Pengembangan instrumen-instrumen Syari'ah di pasar modal baik secara primer maupun sekunder
   3). Bentuk pendanaan yang semakin inivatif dan kompetitif sehingga semakin memperkaya perkembagan produk yang ada di pasar modal. Dengan adanya pengembangan produk maka diharapkan semakin banyak investor yang tertarik di pasar modal indonesia.

[17] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: Kencana , 2008), h. 88

4). Kebutuhan alternatif instrumen investasi berdasarkan Syari'ah seiring berkembangnya berbagai lembaga keuangan Syari'ah yang ada di Indonesia dan dunia.

b. Perspektif emiten, dengan adanya obligasi Syari'ah maka pihak emiten memiliki kesempatan untuk mengmbangkan akses pendanaan untuk masuk ke dalam lembaga keuangan internasional nonkonvensional, selain itu juga dapat memiliki sumber pendanaan yang kompetitif, inovatif, dan menguntungkan serta sebagainalternatif investasi.

2. Jenis Obligasi Syari'ah

a. Obligasi Mudharabah

Adapun yang dimaksud dengan obligasi Syari'ah mudharabah adalah obligasi Syari'ah yang mengguanakan akad mudharabah atau bagi hasil dengan memperhatikan substansi Fatwa No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan mudharabah.[18]

Dalam Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi Syari'ah mudharabah dinyatakan antara lain:

1) Obligasi Syari'ah mudharabah adalah obligasi yang berdasrkan akad mudharabah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan mudharabah
2) Obligasi Syari'ah mudharabah, emiten sebagai mudharib (pengelola modal) sedangkan pemegang obligasi Syari'ah mudharabah bertindak sebagai sahibul maal (pemodal)
3) Jenis usaha emiten tidak bertentangan dengan prinsip Syari'ah

[18] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*...., h. 96

4) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad
5) Apabila emiten telah melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten untuk membuat surat pengakuan hutang
6) Kepemilikan obligasi Syari'ah mudharabah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad.

Selain itu pemilihan obligasi mudharabah sebagai instrumen investasi yang cocok disebabkan oleh:

1) Bentuk pendanaan paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka relatif panjang, memungkinkan investor untuk berpartisipasi tanpa harus terlibat dalam manajemen atau operasional perusahaan
2) Dapat digunakan untuk pendanaan umum seperti pendanaan modal kerja
3) Mudharabah memungkinkan pencampuran kerjasama antara modal dan jasa sehingga dimungkinkan tidak memerlukan jaminan atas aset yang spesifik
4) Telah memiliki pedoman khusus melalui pengesahan Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002

b. Obligasi Syari'ah Ijarah

Adapun yang dimaksud dengan Obligasi Syari'ah ijarah adalah obligasi Syari'ah yang menggunakan akad sewa menyewa sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap. Hal ini membuat keuntungan dari obligasi Syari'ah ijarah ini dapat diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan. Pemilihan obligasi stariah ijarah sebagai instrumen investasi yang tepat untuk investor didasarkan pada:[19]

---

[19] Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi....*, h. 73

1) Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk emiten yang memiliki dasar transaksi sewa-menyewa
2) Penggunaan dana relatif fleksibel
3) Memberikan *Return* yang tetap, memudahkan juga dalam transaksi pasar sekunder
4) Telah memiliki pedoman khusus melalui pengesahan Fatwa No.41/DSN-MUI/III/2003

3. Penerbitan Obligasi Syari'ah

Setiap perusahaan memerlukan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Modal yang digunakan oleh perusahaan tersebut bisa berasal dari luar ataupun dari dalam perusahaan sendiri. Modal dari dalam bisa berasal dari laba yang ditahan, Sukuk biasa dan Sukuk preferen yang diterbitkan perusahaan. Sedangkan modal yang berasal dari luar adalah hutang yang diambil oleh perusahaan. Pada penelitian ini, penulis tertarik untuk meneliti tentang penerbitan obligasi Syari'ah (sukuk) sebagai salah satu bentuk investasi dan pendanaan bagi perusahaan. Selain sebagai salah satu bentuk pendanaan bagi perusahaan, penerbitan obligasi Syari'ah juga dapat mempengaruhi investasi Sukuk.[20] Adapun syarat dalam penerbitan obligasi Syari'ah antaralain:

1). Aktifitas utama yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa kegian usaha yang bertentangan dengan Syari'ah di antaranya adalah

[20] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, ..., h. 89

a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang

b. Usaha lembaga keuangan konvensional karena dikategorikan lembaga ribawi

c. Usaha yang memproduksi dan mendistribusikan makanan atau minuman haram

d. Usaha yang memproduksikan, mendistribusikan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

2). Peringkat Investasi

a. memiliki fundamental usaha yang kuat

b. memiliki fundamental keuangan yang kuat

c. memiliki citra yang baik di mata publik

3). Merupakan suatu keuntungan tabahan jika perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII)

Adapun proses penerbitan obligasi Syari'ah pada prinsipnya yaitu tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional, untuk lbih jelasnya sebagai berikut:[21]

1) Emiten meyerahkan dokumen yang diperlukan untuk penerbitan obligasi Syari'ah kepada *underwriter* (wakil dari emiten)

2) *Underwriter* melakukan penawaran kepada investor

3) Bila investor tertarik, maka akan menyerahkan dananya kepada emiten melalui *underwriter*

4) Emiten akan membayarkan bag hasil dan pembayaran pokok kepada investor.

Pada obligasi Syari'ah, selain proses diatas maka sebelumnya harus dilakukan opini Syari'ah oleh Dewan Syari'ah Nasional dengan tahapan sebagai berikut:

---

[21] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi*, ..., h. 90

1). Emiten melalui *underwriter* menyerahkan proposal atau surat pemberitahuan penerbitan obligasi Syari'ah kepada Majelis Ulama Indonesia.

2). Presentasi proposal dilakukan di badan pelaksana harian Dewan Syari'ah Nasional

3). Dewan Syari'ah Nasional mengadakan rapat dengan tim ahli Dewan Pengawas Syari'ah, hasil rapat akan menyatakan opini Syari'ah terkait proposal yang diajukan.

4. Rating Obligasi Syari'ah

1. Pengertian Rating Obligasi Syari'ah

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi artinya Rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah (Pefindo).[22]

Dalam investasi, Rating merupakan salah satu hal yang sangat penting karena menentukan suatu perusahaan atau negara bisa mendapatkan pendanaan dari penerbitan obligasi atau tidak dan berapa besar kupon atau imbal hasil yang harus dibayarkan agar diterima investor. Dalam investasi, baik Sukuk, reksadana, maupun obligasi, perubahan Rating terutama Rating suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. Maka dari itu, investor perlu mengetahuinya.

---

[22] Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *Pasar Modal...*, h. 17

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi *leasing* jangka panjang atau meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor. Selain itu, perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan peringkat yang didapatkan pada publik atau merahasiakannya.

Sebelum melakukan penjualan obligasi, kebanyakan korporasi akan meminta lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Dalam proses pemeringkatan ini, hal yang paling penting adalah pertemuan dengan manajemen korporat. Pertemuan ini dimaksudkan untuk melakukan *review* yang detail terhadap rencana operasional dan finansial perusahaan, kebijakan manajemen, dan faktor-faktor kredit lain yang dapat mempengaruhi peringkat.

Pada umumnya lembaga pemeringkat akan meminta laporan keuangan yang sudah diaudit, laporan keuangan Interim, deskripsi tentang kegiatan operasi dan produk perusahaan, dan *draft* pernyataan registrasi. Peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Semakin buruk peringkat suatu

obligasi, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian hasil yang akan dituntut investor atas suatu obligasi[23]

Perusahaan-perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dimilikinya karena menguntungkan bagi perusahaan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh adalah kemampuan untuk menerbitkan *commercial paper*, jalan masuk ke pasar modal dan investor, dan hubungan yang lebih baik dengan pihak ketiga. Keuntungan-keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasinya dengan mengurangi penggunaan hutang pada saat menjelang penerbitan peringkat obligasi. Penggunaan hutang yang lebih sedikit dapat mencegah penurunan peringkat obligasi dan mendorong peningkatan peringkat obligasi tersebut.

Berikut ini adalah tabel interpretasi Rating yang dikeluarkan oleh Pefindo:[24]

Tabel 2.1

Tabel Pemeringkat/ Rating

AAA	Obligasi yang diperingkat sebagai AAA adalah obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya
AA	Obligasi dengan peringkat AA hanya berbeda sedikit dengan obligasi dengan peringkat AAA. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.

[23]Karima tamara, *Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syari'ah Perusahaan dengan Pendekatan rasio Keuangan*. Jurnal Penelitian Vol 10 No 2 November 2013. STAIN Pekalongan, h.236.

[24] Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi....*, h. 76

A	Obligasi dengan peringkat A mengindikasikan kapasitas penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi lainnya, tetapi obligasi ini tetap lebih mudah terpengaruh oleh perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada obligasi peringkat AAA dan AA.
BBB	Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
BB	Obligasi dengan peringkat BB menggambarkan parameter perlindungan yang relatif agak lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan terhadap ketidakpastian terhadap kondisi bisnis, finansial, dan ekonomi.
B	Obligasi dengan peringkat B menggambarkan parameter perlindungan yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi masih mempunyai kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjangnya tetapi adanya kondisi-kondisi ekonomi, bisnis, dan finansial yang buruk akan sangat mempengaruhi kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.

Sumber: www.Pefindo.co.id

C. Return Sukuk

1. Pengertian *Return* Sukuk

Setiap investor baik jangka panjang atau jangka pendek memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang disebut Return, baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung. *Return* merupakan imbal hasil atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.[25] *Return* Sukuk diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gains*) atau selisih penurunan (*capital loss*). *Capital gain* dan *capital loss* sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dari sini dapat disimpulkan. Dari sini dapat disimpulkan bahwa *Return* Sukuk adalah hasil dari suatu investasi berbentuk Sukuk yang diperoleh dari selisih kenaikan harga atau selisih penurunan harga.

2. Jenis-jenis *Return* Sukuk dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu:

a. Return realisasi (*realized return*) merupakan *Return* yang telah terjadi, Return realisasi dihitung menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi atau Return histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan Return ekpektasi *(expected return)* dan risiko dimasa datang.
b. Return ekspektasi (*expected Return*) merupakan *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor (*shahib al-mal*) di masa mendatang. Berbeda dengan Return

[25] Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), h. 47

realisasi yang sifatnya sudah terjadi, Return ekspektasi sifatnya belum terjadi.[26] Adapun rumus untuk menghitung keuntungan yang diharapkan dari Sukuk adalah:

$$r = \frac{D_1 + P_1 - P_0}{P_0 + P_0}$$

Keterangan:

r = keuntungan yang diharapkan dari Sukuk

D_1 = Dividen tahun 1

P_0 = harga beli

P_1 = harga jual

3. Komponen *Return* Sukuk

Komponen suatu *Return* terdiri dari dua jenis yaitu:

a. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.

b. *Capital again* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangakan di pasar. Besarnya *capital again* dilakukan dengan analisis *Return.* Historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan

[13] Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2014), h. 235

D. Hubungan antara Penerbitan Obligasi dan Return Sukuk

Setiap perusahaan memerlukan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Modal yang digunakan oleh perusahaan tersebut bisa berasal dari luar ataupun dari dalam perusahaan sendiri. Modal dari dalam bisa berasal dari laba ditahan, Sukuk biasa dan Sukuk preferen yang diterbitkan perusahaan. Sedangkan modal yang berasal dari luar adalah hutang yang diambil oleh perusahaan. Dimana modal yang berasal dari hutang dalam jangka panjang atau menengah, bisa berbentuk obligasi. Sukuk, baik Sukuk biasa maupun Sukuk preferen, dan obligasi yang diterbitkan perusahaan merupakan instrumen keuangan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Upaya perusahaan untuk mendapatkan dan menambah modal ini menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan berinvestasi, terutama di pasar modal.

Penerbitan obligasi Syari'ah sebagai salah satu bentuk investasi dan pendanaan bagi perusahaan. Selain sebagai salah satu bentuk pendanaan bagi perusahaan, penerbitan obligasi Syari'ah ini juga dapat mempengaruhi investasi Sukuk. Penerbitan obligasi juga akan menyebabkan terjadi peningkatan leverage perusahaan. Di satu sisi peningkatan leverage akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield* dimana perusahaan dapat mengurangi bagian dari *Earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang Sukuk. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai Sukuk karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang di timbulkan dari adanya

penggunaan hutang. Reaksi investor terhadap perubahan struktur modal dapat dilihat dari pergerakan harga Sukuk di pasar modal. Kemampuan penerbitan obligasi Syari'ah dalam mempengaruhi investasi Sukuk ini cukup beralasan melihat nilai manfaat yang terdapat dari penerbitan obligasi Syari'ah ini. Selain itu, potensi penerbitan obligasi Syari'ah ke depan juga diprediksi akan semakin besar.

Para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang relevan dengan pasar modal merupakan sesuatu yang dicari oleh investor dalam upaya pengambilan keputusan investasi. Penerbitan obligasi adalah salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berdampak pada terjadinya perubahan struktur modal perusahaan. Apabila informasi diterbitkannya obligasi oleh perusahaan merupakan informasi yang memiliki makna bagi pasar maka akan tercermin dalam perubahan harga Sukuk yang akan menghasilkan selisih antara Return yang diharapkan dengan Return yang sesungguhnya. Oleh karena itu, dampak dari pengumuman penerbitan obligasi Syari'ah perusahaan-mengacu dari fenomena penerbitan obligasi konvensional yang saat ini sedang berkembang di pasar tak luput dari perhatian investor. Informasi penerbitan obligasi Syari'ah ini kemudian akan memberikan suatu pertanda/ *Signal* bagaimana efeknya bagi *cumulative abnormal Return* Sukuk perusahaan yang menerbitkan obligasi Syari'ah sekaligus mengeluarkan Sukuk di bursa efek.

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Waktu dan Tempat

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi Syari'ah (Sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan tahun 2015 dengan tahun pengamatan 2007-2014 dengan memperoleh data-data yang menunjukkan gambaran tentang pengaruh Rating Sukuk terhadap *return* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu sebagai objek penelitian.[27] Populasi dapat juga diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.[28] Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi Syari'ah (Sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2014. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 54 penerbitan obligasi Syari'ah (Sukuk). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh

---

[27] Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitan Bisnis*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2002), h. 115

[28] Sugiono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2009), h. 62

populasi.[29]Adapun teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu.

Kriteria–kriteria yang menjadi pertimbangan dalam penetapan sampel adalah

1. Obligasi harus dikeluarkan oleh Emiten yang operasional produk dan jasanya sesuai ketentuan syari'at islam dan disahkan oleh Dewan Pengawas Syari'ah.
2. Perusahaan – perusahaan yang menerbitkan Sukuk dan telah menerbitkan Sukuk sebelumnya serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2014.

Dari kriteria ini diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel dengan total 40 penerbitan obligasi Syari'ah (Sukuk) yang disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	BRLT	Berlian Laju Tanker Tbk.
3	INDT	INDOSAT Tbk.
4	MYOR	Mayora Indah Tbk.
5	SMRC	Summarecon Agung Tbk.
6	MELC	Metrodata ElectronicsTbk.
7	BAML	Bank Muamalat Tbk
8	AGIN	Aneka Gas Industri Tbk
9	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
10	MAPI	Mitra Adi Perkasa Tbk
11	ELTY	Bakrieland Tbk
12	SDST	Suberdaya Sewatama Tbk
13	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk
14	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
15	BNII	BANK International Indonesia Tbk

Sumber: *www.OJK.co.id*

[29] Sugiono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2009), h. 62

C. Metodologi Penelitian

Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi eksperimental dengan cara mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukan arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Dalam aktivitas eksperimental, aktivitas atau karakteristik yang dipercaya menyebabkan perubahan disebut sebagai variabel bebas, sedangkan perubahan atau akibat yang diperhitungkan terjadi atau tidak terjadi disebut variabel terikat, artinya terikat pada variabel bebas. Jadi penelitian ini merupakan studi yang mnenyelidiki hubungan sebab akibat, menyelidiki akibat yang ditimbulkan oleh variabel bebas kepada varibel terikat.[30]

D. Jenis dan Sumber data

Data merupakan suatu objek, kejadian, atau fakta yang terdokumentasikan dengan memiliki kodifikasi terstruktur untuk suatu atau beberapa entitas . Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber kedua atau sumber sekunder dari data yang dibutuhkan, dengan kata lain data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, melalui media perantara. Pada umumnya data sekunder terbagi menjadi data internal dan data eksternal, dalam penelitian ini menggunakan data sekunder eksternal yang merupakan data yang disusun oleh suatu entitas selain peneliti darai organisasi yang bersangkutan yang dapat diperoleh dari buku, jurnal atau tebitan lainnya yang dipublikasikan secara periodik[31]. Sumber data-data yang

---

[30] Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Jakarta: Erlangga, 2009), h. 14
[31]Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitan ....*, h. 148

digunakan pada penelitian ini berasal dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang dapat diperoleh melalui website BEI dan PEFINDO.

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan studi pustaka yang didapatkan dari buku-buku literatur serta jurnal yang berkaitan dan menunjang dalam penelitian ini. Data sekunder ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subyek penelitian, namun melalui dokumen atau menelusuri data historis. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang berkaitan dengan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi Syari'ah (Sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2014.

Untuk meneliti bagaimana dampak Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return* Saham, ada dua operasionalisasi variabel dalam penelitian ini. Variabel, konsep variabel, indikator, dan skala pengukuran yang digunakan baik untuk variabel X_1 maupun variabel X_2 dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel Variable Penelitian berikut ini:

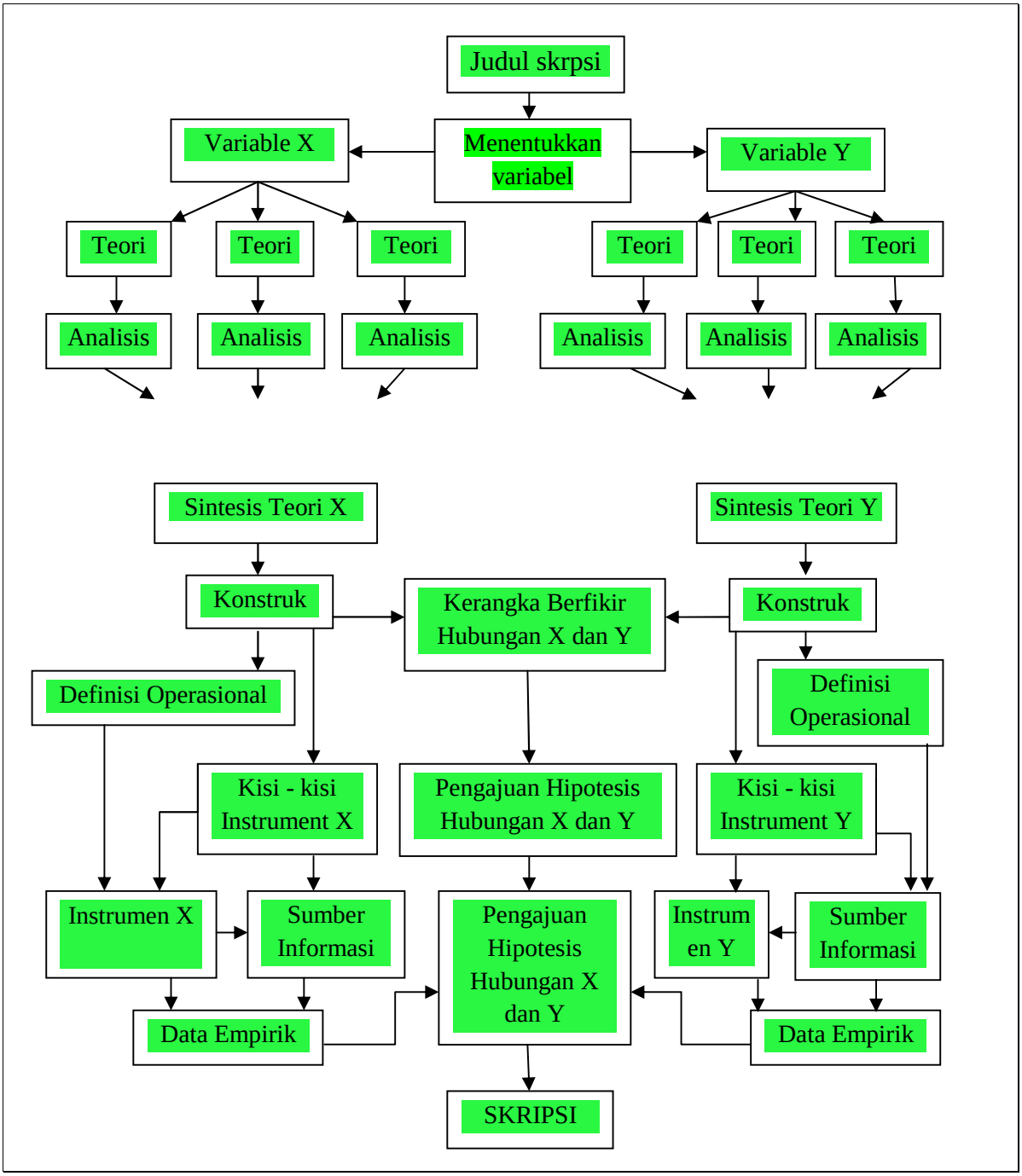
Table 3.2 Variable Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
X_1 *Return Sukuk* sebelum pengumuman penerbitan obligasi syariah	*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ dan, $AR_{tgab} = \frac{\sum_{t-1}^{N} Rit_{gab}}{N}$ **(Jogiyanto, 2003)**	Rasio
X_2 *Return Sukuk* sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah	*Return Sukuk* diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Apabila para pemodal (investor) menggunakan informasi yang berupa pengumuman penerbitan obligasi dalam kegiatannya, maka publikasi pengumuman penerbitan obligasi tersebut akan memberikan dampak berupa *Return Sukuk* apabila dibandingkan dengan hari-hari diluar pengumuman.	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ dan, $AR_{tgab} = \frac{\sum_{t-1}^{N} Rit_{gab}}{N}$ **(Jogiyanto, 2003)**	Rasio

Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Dalam hal ini alur penelitian juga penting sebagai gambaran umum/ konsep dalam melakukan langkah – langkah penelitian.

Gambar 3.1 Alur Penelitian



Sumber: *Data sekunder yang diolah*

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif yaitu analisis yang digunakan terhadap data yang berwujud angka-angka dan cara pembahasannya dengan uji statistik. Analisis kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori, melalui variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur stastistik. Teknik analisis data untuk menguji hipotesis yang diajukan, dapat diajukan dengan prosedur yang di antaranya sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini statistik deskriptif diperlukan untuk mengetahui gambaran dari data yang akan digunakan. Analisa statistik deskriptif yang digunakan yaitu:

a. Mean (nilai rata-rata) yakni nilai rata-rata dari data yang diamati.
b. Maximum (nilai tertinggi) yakni mengetahui nilai tertinggi dari data .
c. Minimum (nilai terendah) yakni mengetahui nilai terendah dari data.
d. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui variabilitas dari penyimpangan terhadap nilai rata-rata.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen) keduanya memiliki distribusi

normal atau tidak.[32] Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan ploting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menghubungkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Uji normalitas dilakukan pada variabel dependen dan independen. Data akan sahih apabila bebas dari bias dan berdistribusi normal.

b. Uji Heterokesdatisitas

Dalam regresi linier ganda, salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model tersebut bersifat BLUE (*best linier unbised estimator)* adalah memiliki varian yang konstan (rentangan e kurang lebih sama). Jika ternyata varian dari e tidak konstan misalnya membesar atau mengecil pada nilai X yang lebih tinggi, maka kondisi tersebut dikatakan tidak homoskedastik atau mengalami heteroskedastik.[33] Uji heterokesdatisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *v*arians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, sementara itu, untuk varians yang berbeda disebut heteroskedastisitas.

Akibat dari heteroskedastisitas yaitu Jika regresi dengan OLS (*Ordinary Least Squares*) tetap dilakukan dengan adanya heteroskedastisitas, maka akan memperoleh nilai parameter yang tidak bias. Akan tetapi, standar error dari

---

[32] Imam Gozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, (Semarang: BPUD,2011) h. 161

[33] Nachrowi Djalal Nachrowi dan Hardius Usman, *Penggunaan Teknik Ekonometri*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002), h. 131

parameter Sb_1, dan Sb_2 yang kita peroleh bias (yaitu memiliki varian yang lebih kecil atau lebih besar). Akibatnya uji t dan juga F menjadi tidak menentu. Sebagaimana kita ketahui, Jika Sb_1 mengecil maka t_1 cenderung membesar (kelihatannya signifikan) padahal sebenarnya tidak signifikan. Sebaliknya jika Sb_1 membesar maka t cenderung mengecil (tidak signifikan), padahal sebenarnya signifikan. Hal ini berarti bahwa jika terdapat heteroskedastisitas maka uji t menjadi tidak menentu.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedatisitas dapat ditempuh dengan berbagai cara, yang salah satunya yaitu uji grafik. Prinsip metode ini adalah memeriksa pola residual (u_1^2) terhadap taksiran $Y_{i.}$ Telah dijabarkan diatas bahwa heteroskedastisitas terjadi bila varianssinya tidak konstan, sehingga seakan-akan ada beberapa kelompok data yang mempunyai besaran *error* yang berbeda beda sehingga apabila diplotkan pada nilai Y akan membuat suatu pola, heteroskedastisitas akan terdeteksi bila plot menunjukan pola yang sistematis. Sedangkan jika sebaliknya yaitu plot tidak menunjukan pada yang jelas dan menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas.[34]

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antar anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu atau korelasi pada dirinya sendiri.[35] Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terdapat hubungan

[34] Nachrowi Djalal, *Penggunaan Teknik....*, h. 135
[35] J. Supranto, *Ekonometri*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2004), h. 82

yang kuat baik positif maupun negatif antar data yang ada pada variabel-variabel penelitian. Untuk data *cross section*, akan diuji apakah terdapat hubungan yang kuat di antara data pertama dengan kedua dengan ketiga dan seterusnya. Jika ya, telah terjadi autokorelasi. Hal ini akan menyebabkan uji statistik menjadi tidak tepat dan interval kepercayaan menjadi bias (*biased confidence intervals*).

Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data urut waktu atau *time series* karena "gangguan" pada seseorang atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *crossection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi pada observasi yang berbeda karena berasal dari individu atau kelompok berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin Watson (DW test). Langkah-langkah pengujian dengan Durbin Watson yaitu:[36]

1. Tentukan hipotesis nul dan hipotesis alternatif dengan ketentuan

   Ho : Tidak ada auto korelasi (positif/negatif)

   H1 : Ada auto korelasi (positif/negatif)

2. Estimasi model dengan OLS (*Ordinary Least Squares)* dan hitung nilai residualnya

[36] Nachrowi Djalal, *Penggunaan Teknik*..., h. 143

3. Hitung nilai DW (*Durbin Watson*) digunakan untuk mengetahui adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lain di antara variabel bebas. Untuk mengetahui nilai DW digunakan rumus:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{n} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{n} e_t^2}$$

4. Hitung DW kritis yang terdiri dari nilai kritis dari batas atas (du) dan batas bawah (dl) dengan menggunakan jumlah data (n), jumlah variabel independen / bebas (k) serta tingkat signifikansi tertentu
5. Nilai DW hitung dibandingkan dengan DW kritis dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut :

Tabel 3.3

Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Kriteria
Ada auto korelasi positif	Tolak	0 < d < dl
Tidak ada auokorelasi positif	Tidak ada keputusan	dl < d < du
Ada auto korelasi negatif	Tolak	4-dl < d < 4
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	4-du < d < 4-dl
Tidak ada autokorelasi	Jangan tolak	du < d < 4-du

Sumber: *Penggunaan Teknik Ekonometri*, Nachrowi Djalal

d. Uji Multikolinearitas

Asumsi tambahan yang implisit dalam statistik untuk regresi berganda adalah tidak ada hubungan antara variabel bebas, atau yang sering disebut sebagai asumsi

non-multikolinieritas. Didalam kenyataannya asumsi demikian tidak selalu terjadi. Kadang-kadang terjadi hubungan antar variabel penjelas yang digunakan yang disebut multikolinieritas.[37]

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Model regresi yang mengandung multikolinearitas berakibat pada kesalahan standar estimasi yang akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi dengan cara melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).[38] Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena VIF = 1/Tolerance). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas adalah nilai *tolerance* di atas 0,10 atau sama dengan nilai VIF di bawah 10.

3. Analisis Regresi sederhana

---

[37] Prapto Yuwono, *Pengantar Ekonometri*. (Yogyakarta: Andi, 2005) , h.151

Analisis regresi adalah analisis yang digunakan untuk memprediksi seberapa jauh perubahan nilai variabel independen, apabila variabel independennya dimanipulasi atau dirubah-rubah menjadi naik atau turun.[39] Analisis regresi sederhana digunakan untuk menguji pengaruh rating penerbitan obligasi terhadap *return* Sukuk. Seberapa besar variabel independen memengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + e$$

Keterangan:

Y = Return Sukuk

a = Konstanta

b = Koefisien garis regresi

X_1 = Rating Penerbitan Obligasi

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Untuk mengetahui nilai t statistik tabel ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan yaitu df = (n-k-1), dimana n = jumlah observasi dan k = jumlah variabel.

Adapun hipotesisnya yaitu :

$H_0 = b_1, = 0$

[39] Sugiyono, *Statistika*..., h. 260

Yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_1 = b_1 \neq 0$

Yang artinya terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel dependen terhadap variabel independen.

Kriteria uji :

a) Jika t hitung > t tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (Xi) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis diterima.
b) Jika t hitung < t tabel (α, n - k), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (X) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak.

Pada uji t, nilai probabilitas dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel *coefficients* kolom sig atau *significance*. Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{Koefisien\ Regresi\ (bi)}{Standar\ Deviasi\ bi}$$

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial juga didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik sebagai berikut :

a). Jika signifikansi > 0,05 maka H_0 diterima.

b). Jika signifikansi < 0,05 maka H_0 ditolak.

Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan (H_1 diterima dan H_0 ditolak), artinya secara parsial variabel bebas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis diterima, sementara jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan (H_1 ditolak dan H_0 diterima), artinya secara parsial variabel bebas (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak.

b. Uji Analisis Koefisien Korelasi (R)

Uji analisis koefisien korelasi menunjukan kemampuan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.Angka koefisien yang dihasilkan dalam uji ini berguna untuk menunjukan kuat lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien korelasi (R) dapat dicari dengan rumus:

$$r = \frac{n\sum XY - \left(\sum X\right)\left(\sum Y\right)}{\sqrt{\left(n\sum (X)^2 - (\sum X)^2\right)\left(n\sum (Y)^2 - (\sum Y)^2\right)}}$$

Dimana:

r : nilai koefisien korelasi

n : Banyaknya Pasangan data X dan Y

Σx : Total Jumlah dari Variabel X

ΣY : Total Jumlah dari Variabel Y

Σx^2 : Kuadrat dari Total Jumlah Variabel X

ΣY^2 : Kuadrat dari Total Jumlah Variabel Y

ΣxY : Hasil Perkalian dari Total Jumlah Variabel X dan Variabel Y

Tabel 3.4

Interpretasi Terhadap Koefisien Korelasi

Interval koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 - 0,199	Sangat Rendah
0,20 - 0,399	Rendah
0,40 - 0,599	Sedang
0,60 - 0,799	Kuat
0,80 - 1,000	Sangat Kuat

.

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen.[40] Nilai Kd adalah antara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai koefisien korelasi (R^2) dapat dicari dengan rumus:

[40] Imam Gozali, *Aplikasi Analisis ...*, h. 97.

$$R^2 = \frac{a \sum Y + b \sum XY - n\check{Y}^2}{\sum Y^2 - n\,\check{Y}^2}$$

Dimana:

R^2 : nilai koefisien determinasi

a : konstanta

n : jumlah pasangan pengamatan variabel X dan Y

$\sum Y$: jumlah pengamatan variabel Y

$n\check{Y}^2$: jumlah hasil pengkuadratan variabel Y

$\sum XY$:jumlah pengamatan variabel X dan Y

Kelemahan Kd adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen maka R^2 pasti akan meningkat walaupun belum tentu variabel yang ditambahkan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, digunakan nilai *adjusted* R^2 karena nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

BAB IV
ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Profil Bursa Efek Indonesia

Nama	: Bursa Efek Indonesia
Alamat	: Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta
Telepon	: (021) 5150515
Fax	: 021 5150330
Website	: www.idx.co.id atau www.bei.co.id
Tanggal Berdiri	: 1 Desember 2007

2. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX) adalah sebuah lembaga pasar modal di Jakarta, Indonesia. Bursa Efek Jakarta yang merupakan salah satu wahana/ tempat dimana orang memperjualbelikan efek di Indonesia. Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan pengabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama baru Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pertama kali berdiri pada zaman pemerintahan Hindia Belanda, kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti Perang Dunia

I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagimana mestinya.

Setelah kemerdekaan Indonesia, pasar modal atau bursa efek kemudian dibentuk ulang melalui Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951, dan selanjutnya dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No. 15 tahun 1952. Selama dua dasawarsa kemudian BEJ mengalami pasang surut yang ditandai pula oleh pemberhentian kegiatan sepanjang dekade 60-an dan awal 70-an. Pada tahun 1977, pemerintah Indonesia menghidupkan kembali BEJ dengan mencatatkan sukuk 13 perusahaan PMA. Namun demikian, baru sekitar decade 80-an dan awal 90-an, BEJ benar-benar berkembang menjadi bursa efek seperti yang dikenal sekarang sebagai Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebuah pasar sukuk yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES), di mana Bursa Efek Surabaya melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta. Perusahaan hasil penggabungan usaha ini memulai operasinya pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Direktur Utama Erry Firmansyah, Guntur Pasaribu sebagai Direktur Perdagangan Fixed Income dan Derivatif, Keanggotaan dan Partisipan.

3. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia yang menjadi penyelengara pasar modal di Indonesia memiliki visi dan misi sebagai berikut:

Visi Bursa Efek Indonesia:

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas dunia.

Misi Bursa Efek Indonesia:

a. Menjadikan bursa efek sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional serta menjadi gerbang investasi bagi Investor lokal maupun asing.
b. Sebagai institusi yang dinamis dan tanggap terhadap perubahan pasar dan teknologi dengan tetap memperhatikan perlindungan investor.
c. Organisasi yang independen dengan fokus pada unsur bisnis, transformasi struktural maupun kultural menuju tren global.
d. Lembaga bursa yang berwibawa, transparan, memiliki integritas tinggi sebagai *Centre of Competence and Exellence* di pasar modal.
e. Meningkatkan kualitas produk dan layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan SDM.

B. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan berupa data sekunder perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obligasi syariah yang

diterbitkan ke dalam BEI melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) sesuai dengan ketentuan dan prinsip syariah oleh Bursa Efek Indonesia dan Dewan Syariah Nasional.

Penerbitan obligasi syariah yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan telah menerbitkan sukuk sebelumnya serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2014.

Berikut Data penerbitan obligasi syariah yang dijadikan sampel penelitian:

Tabel 4.1
Data Penelitian

No	Perusahaan	Tahun/ Triwulan		Rating	Return (%)
1	PT. Adi karya (persero) Tbk	2007	I	7.22	122.0
			II	7.22	122.0
		2012	I	7.22	203.0
			II	7.22	- 14.0
2	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2007	I	8.845	- 49.0
		2009	I	7.644	13.7
			II	7.664	13.7
3	PT. INDOSAT Tbk	2007	I	9.488	4.6
		2008	III	9.488	24.0
		2009	II	9.488	14.2
			IV	9.488	14.2
		2012	IV	9.488	14.2
		2014	I	9.488	- 2.0
			II	8.845	- 2.0
			III	9.488	- 2.0
4	PT. Mayora Indah Tbk	2008	I	8.32	139.0
		2012	II	8.32	40.4
5	PT.Sumareccon Tbk	2008	I	8.32	82.0
		2013	I	8.32	- 18.0
		2014	II	8.32	95.0
6	PT. Metrodata electronics Tbk	2008	I	7.22	28.3
7	PT. Bank Muamalat Tbk	2008	I	7.644	28.3
		2012	I	7.644	28.6
		2013	I	7.644	21.9

8	PT. Aneka Gas Industri Tbk	2008	I	7.22	28.3
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk	2009	I	8.32	69.0
			II	8.32	69.0
10	PT. Mitra Adi Perkasa Tbk	2009	I	8.32	33.0
			II	8.32	29.1
			III	8.32	29.1
11	PT. Bakrieland Tbk	2009	I	7.22	- 19.0
12	PT. Suberdaya Sewatama Tbk	2012	I	7.664	12.9
13	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk	2013	I	8.845	- 17.0
			II	8.845	75.0
			III	8.845	- 17.0
			IV	8.845	- 17.0
		2014	I	8.845	- 17.0
			II	8.845	- 17.0
14	PT. TPS Food Tbk	2013	I	7.22	32.0
15	PT. BII Tbk	2014	II	9.488	- 33.0

Sumber: *www.idx.co.id*

C. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran nilai variabel-variabel yang menjadi sampel. Adapun hasil perhitungan statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.2 :

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating	40	7.22	9.49	8.3398	.80692
Return	40	-49.00	203.40	29.0800	51.48748
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa variabel Rating berkisar antara 7,22 sampai dengan 9,49 dengan rata-rata 8.3398. Sedangkan variabel Return sukuk berkisar antara -49,00 sampai dengan 203,40 dengan rata-rata sebesar 29,0800.

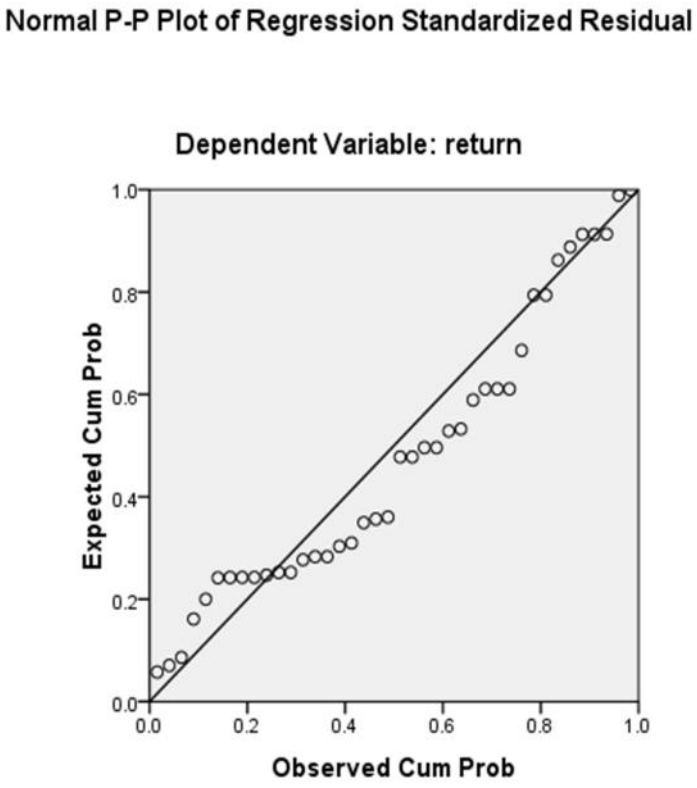
2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Untuk mendeteksi normalitas data suatu model regresi dapat diidentifikasikan dari grafik *scatter plot*. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau

mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan ploting data akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal.

Gambar 4.1
Uji Normalitas



Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Dalam grafik normalitas plot terlihat data mengumpul di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan variabel memiliki data yang terdistribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini layak menggunakan parametrik, seperti : uji t dalam pembahasannya.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas ditujukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastis dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

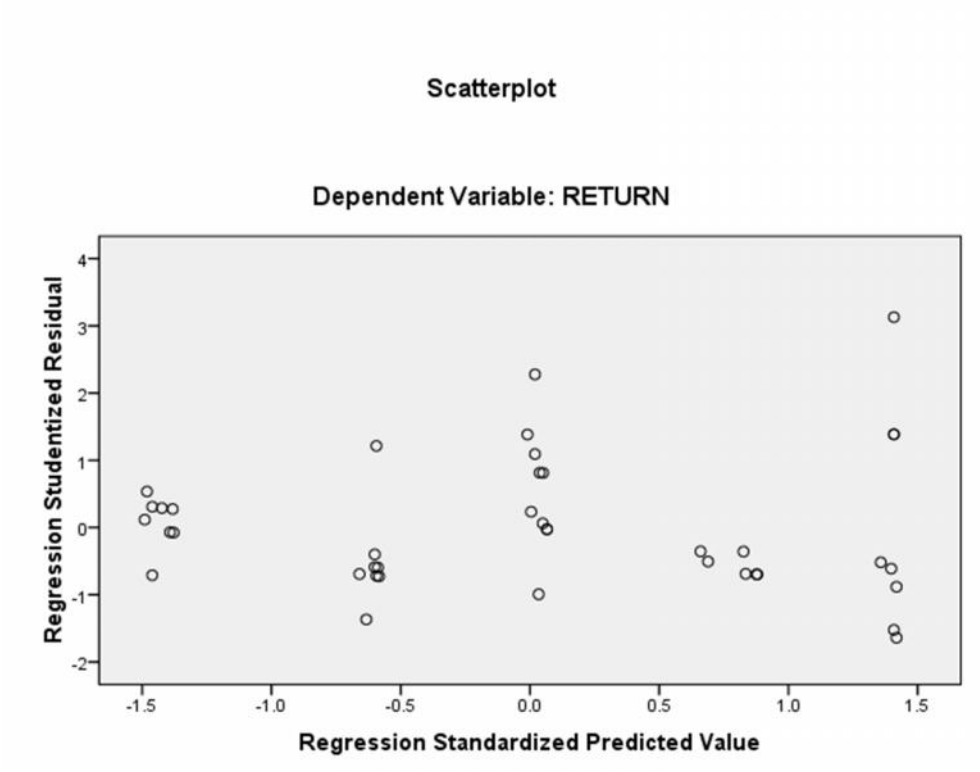
Cara untuk mendeteksinya adalah dengan cara melihat grafik plot antara nilai, prediksi variabel terikat dengan residualnya. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu X adalah Ỹ (Y yang telah diprediksi) dan sumbu Y adalah residual (Ỹ – Y) yang telah *distudentized.* Dasar analisis dari uji heteroskedastisitas melalui grafik plot adalah sebagai berikut:[41]

1). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

[41] Imam Gozali, *Aplikasi Analisis* ..., h. 139

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas



Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Dalam gambar 4.2 (scatter plot) terlihat tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas

c. Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada kolerasi antar kesalahan penggangu *(residual)* pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang

menggunakan data *time series*. Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian di uji dengan uji Durbin-Watson (DW-test).[42]

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.387[a]	.150	.128	48.08640	2.168

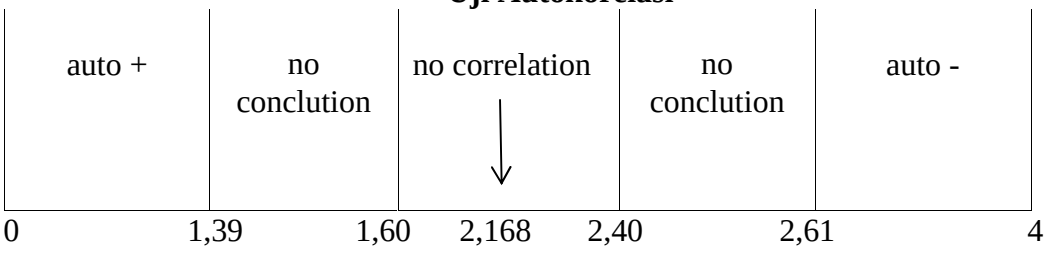
a. Predictors: (Constant), rating

b. Dependent Variable: return

Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Dari tabel hasil perhitungan di atas dapat dilihat nilai DW sebesar 2.168 dengan kriteria uji, nilai D-W yang terletak antara 1,60 < DW < 2,40. Dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi karena nilai Durbin Watson berada antara 1,60 < DW < 2.40 dan asumsi non autokorelasi telah terpenuhi. Dengan hasil ini, dapat digambarkan melalui gambar berikut:

Gambar 4.3
Uji Autokorelasi



Sumber: *Data skunder yang diolah*

d. Uji Multikolinieritas

[42] Singgih Santoso, *Statistik Parametrik*:..., h.192

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas atau independen. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Regresi bebas dari gangguan multikolinieritas apabila nilai VIF < 10. Berdasarkan pengujian uji asumsi multikolinieritas dengan SPSS, didapatkan output sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Rating	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Return

Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Hasil yang diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki angka VIF < 10, antara lain untuk VIF pada variabel (X) sebesar 1.000. Melihat hasil VIF pada variabel penelitian yaitu < 10, maka data penelitian digolongkan tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam model regresinya.

3. Analisis Regresi Linier sederhana

Penelitian ini menganalisis pengaruh rating (X) terhadap *return* sukuk (Y) perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2014. Hasil persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.5:

Tabel 4.5
Persamaan Regresi

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	235.254	79.944		2.943	.006
	rating	-24.722	9.542	-.387	-2.591	.014

a. Dependent Variable: return

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diperoleh hasil regresi sederhana yaitu sebagai berikut :

Y = 235.254 - 24.722 X

Pembahasan model regresi tersebut dapat dijelaskan bahwa :

a. Konstanta (nilai mutlak y) apabila rating = 0, maka *return* sukuk sebesar 235.254
b. Koefisien regresi X (rating) sebesar -24.722 artinya apabila nilai naik sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan *return* sukuk atau berpengaruh negatif sebesar -24.722; bila variabel lain konstan.

4. Uji Hipotesis
   a. Uji t

      Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas : Rating (X), terhadap *return* sukuk (Y). Berikut hasil uji t disajikan dalam tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Uji t

Coefficients[a]

Model		T	Sig.
1	(Constant)	2.943	.006
	Rating	-2.591	.014

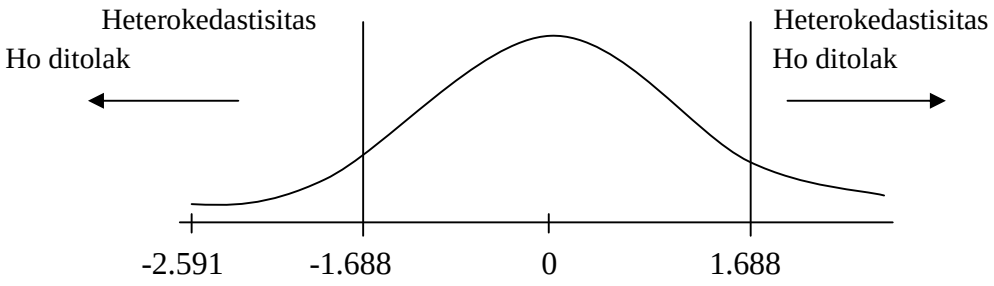
a. Dependent Variable: return

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.6 terlihat variabel rating berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* sukuk dengan nilai t hitung lebih besar dari t tabel sebesar 1.688 (2.591 > 1.688) serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0.014 < 0,05).

Gambar 4.4

Koefisien Korelasi



Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa variable bebas/rating (X) berpengaruh signifikan tehadap variable terikat/ return (Y) = hipotesis diterima.

b. Uji Koefisien Korelasi

Uji analisis koefisien korelasi menunjukkan kemampuan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Angka koefisien yang dihasilkan dalam uji ini berguna untuk

menunjukan kuat lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.7
Uji Koefisien Korelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.387[a]	.150	.128	48.08640	2.168

a. Predictors: (Constant), rating

b. Dependent Variable: return

Sumber: *Data sekunder yang diolah*

Berdasarkan tabel diatas diperoleh koefisien korelasi sebesar 0,387 terletak pada interval koefisien 0.20 – 0.399 yang berarti tingkat hubungannya rendah.

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika dalam proses mendapatkan nilai R^2 yang tinggi adalah baik, tetapi jika nilai R^2 rendah tidak berarti model regresi tidak baik. Nilai R^2 pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.8 :

Tabel 4.8
Output Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.387[a]	.150	.128	48.08640	2.168

a. Predictors: (Constant), rating

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.387[a]	.150	.128	48.08640	2.168

b. Dependent Variable: return

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R^2) sebesar 0,105. Hal ini berarti variabel rating (X) dapat menjelaskan *return* sukuk (Y) sebesar 12,8%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 100% - 12,8% = 87,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti di atas.

BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan pada pengujian pengaruh rating penerbitan obligasi syariah sebagai variabel independen terhadap *Return* sukuk sebagai variabel dependen, pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 sampai dengan 2014 adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian, menunjukkan bahwa variabel rating (X) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* suku dengan nilai t hitung lebih besar dari t tabel sebesar 1.688 (2.591 > 1.688) serta nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,014 < 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variable bebas/rating (X) berpengaruh signifikan tehadap variable terikat/ return (Y) = hipotesis diterima.
2. Berdasarkan hasil perhitungan koefisien korelasi (R) sebesar 0.387 ini berarti terletak pada interval koefisien 0.20 – 0.399 yang berarti tingkat hubungannya rendah. Sedangkan hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R_2) adalah sebesar 0,105. Hal ini berarti variabel rating (X) dapat menjelaskan *Return* sukuk syariah (Y) sebesar 12,8%. Ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel independen di luar fungsi yang dapat memengaruhi *Return* sukuk yaitu sebesar 0,872 atau 87,2%.

B. Saran

Adapun saran yang dapat disimpulkan dari penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Para investor sukuk, dengan adanya pengaruh dari variabel seperti pada kesimpulan di atas. Maka dalam pengambilan keputusan investasi sebaiknya memperhatikan dan mempertimbangkan rating penerbitan obligasi.
2. Para akademisi, hal ini diharapkan menjadi masukan di mana perlu dikaji kembali mengenai pengaruh variabel-variabel ekonomi dan non ekonomi dalam penelitian terhadap *Return* sukuk pada perusahaan yang berbeda atau tahun berbeda sehingga dapat dijadikan pegangan yang pasti untuk menentukan faktor-faktor yang memengaruhi *Return* sukuk.
3. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain dari faktor-faktor fundamental dan ekonomi makro yang mempengaruhi *Return* sukuk dengan mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Akunto, Suharsimi, Prosedur Penelitian: *Suatu Pendekatan Praktek*, Edisi Revasi, PT. Jakarta Rineka Cipta,2002.

Ansori, Abdul Ghofur, *Hukum Perbankan Syari'ah*, Bandung PT. Refika Aditama, 2008

Bungin, M Burhan, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Jakarta: Kencana, 2011)

Darmadji, Tjiptono Dan Hendry M. Fakhrudin *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2012

Gozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Imb SPSS 19*, Semarang: BPUD, 2011

Hartono,Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Jogyakarta: BPFE, 2014)

Heykal, Mohamad, *Tuntunan Dan Aplikasi Investasi Syari'ah*, Jakarta: Gramedia, 2012

Huda, Nurul Dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Kencana, 2008

Indriantoro, Nur Dan Bambang Supomo, *Metodologi Pnelitian Bisnis*, Yogyakarta BPFE-Yogyakarta, 2002

J. Supranto, *Ekonometri*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2004

Kuncoro, Mudrajat, *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, Jakarta: Erlangga, 2009

Nachrowi Djalal, Nachrowi Dan Hardius Usman, *Penggunaan Teknik Ekonometri*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002

Nafaf Afaf, *Analisis Penaruh Pengumuman Penebitan Obligasi Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis,, Program Pascasarjana Management Dan Bisnis-Institut Pertanian Bogor, Bogor, 2007

Ridwan Dan Susanto, *Engantar Statistika*, Bandung: Alfabeta, 2013

Santoso, Singgih, *Statistik Parametric: Konsep Dan Aplikasi Dengan Spss*, Jakarta: PT. Elek Media Komputindo, 2014

Sugiono, Statistika Untuk Penelitian, Bandung: Alfabeta, 2009

Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kuantitatif Dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2012

Sumardi, Luci, *Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap Abnorbal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*: Periode 2002-2006, Tesis, Dikutip 20 Januari 2015

Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2014

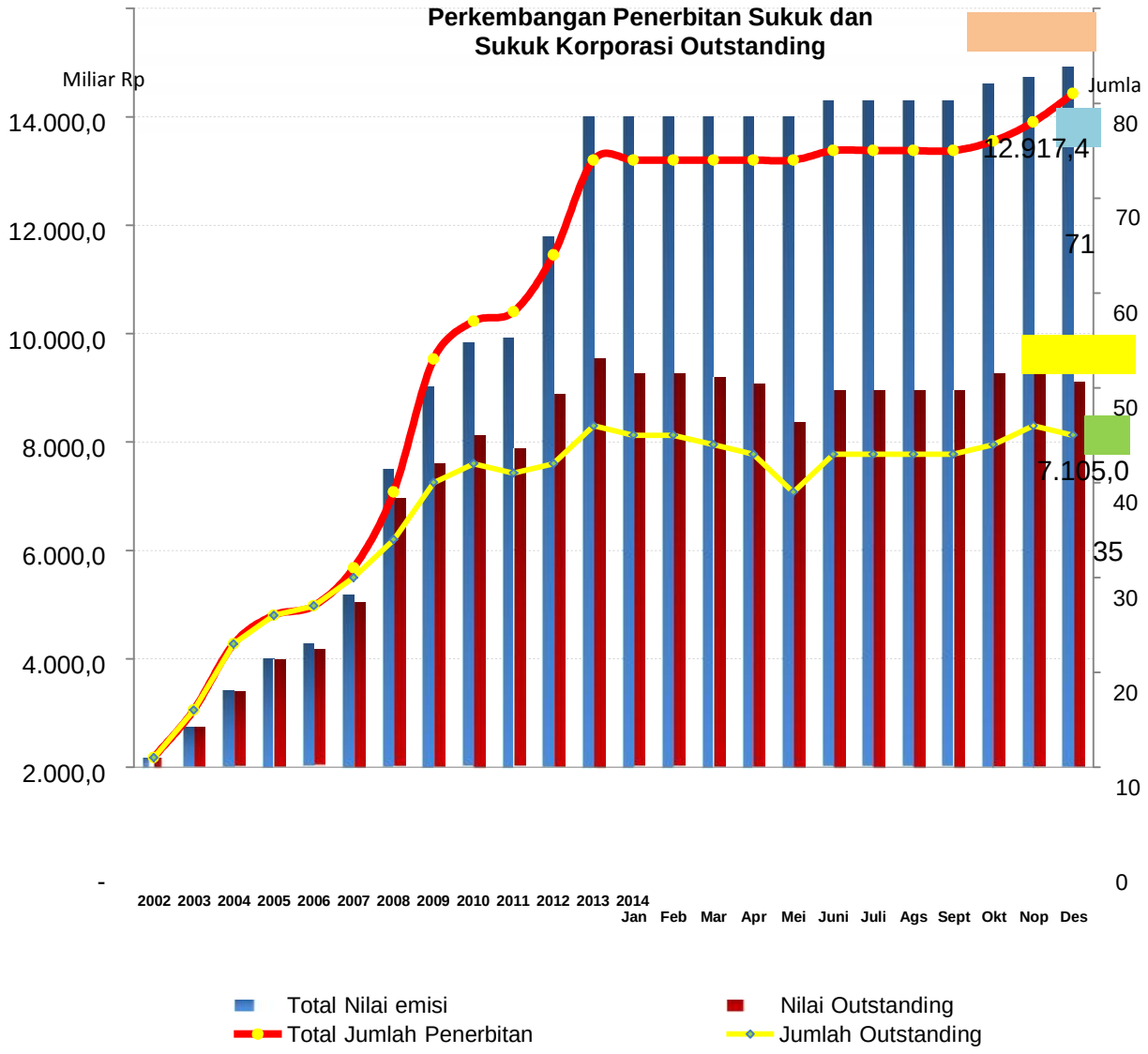
Tamara, Karima, *Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syari'ah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan*. Jurnal Penelitian Vol 10 No 2 November 2013. Stain Pekalongan

Tandellin, Eduardus, *Analisis Investasi Dan Manajemen Poftofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001

Yuwono, Prapto, *Pengantar Ekonometri*. Yogyakarta: Andi, 2005

LAMPIRAN

LAMPIRAN


Perkembangan Penerbitan Sukuk dan
Sukuk Korporasi Outstanding
Miliar Rp
Jumla
14.000,0
12.000,0
10.000,0
8.000,0
6.000,0
4.000,0
2.000,0
-
80
70
60
50
40
30
20
10
0
12.917,4
71
7.105,0
35
2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014
Jan Feb Mar Apr Mei Juni Juli Ags Sept Okt Nop Des
Total Nilai emisi
Nilai Outstanding
Total Jumlah Penerbitan
Jumlah Outstanding

JUMLAH TOTAL NILAI DAN JUMLAH EMISI SUKUK DAN SUKUK *OUTSTANDING*

Tahun		Emisi Sukuk		Sukuk *Outstanding*	
		Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah
2002		175,0	1	175,0	1
2003		740,0	6	740,0	6
2004		1.424,0	13	1.394,0	13
2005		2.009,0	16	1.979,4	16
2006		2.282,0	17	2.179,4	17
2007		3.174,0	21	3.029,4	20
2008		5.498,0	29	4.958,4	24
2009		7.015,0	43	5.621,4	30
2010		7.815,0	47	6.121,0	32
2011		7.915,4	48	5.876,0	31
2012		9.790,4	54	6.883,0	32
2013		11.994,4	64	7.553,0	36
2014	Jan	11.994,4	64	7.260,0	35
	Feb	11.994,4	64	7.260,0	35
	Mar	11.994,4	64	7.194,0	34
	Apr	11.994,4	64	7.058,0	33
	Mei	11.994,4	64	6.358,0	29
	Jun	12.294,4	65	6.958,0	33
	Juli	12.294,4	65	6.958,0	33
	Agst.	12.294,4	65	6.958,0	33
	Sept.	12.294,4	65	6.958,0	33
	Okt	12.594,4	66	7.258,0	34
	Nop	12.727,4	68	7.391,00	36
	Des	12.917,4	71	7.144,0	35

SUKUK YANG MASIH BEREDAR
Per Desember 2014

		Struktur/	Nama	Tanggal	Tanggal	Tanggal	Nilai Nominal
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2014 Seri A	Ijarah	PT Indosat Tbk	04-Des-14	15-Des-14	12-Des-17	64.000.000.000
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2014 Seri B	Ijarah	PT Indosat Tbk	04-Des-14	15-Des-14	12-Des-19	16.000.000.000
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2014 Seri C	Ijarah	PT Indosat Tbk	04-Des-14	15-Des-14	12-Des-21	110.000.000.000
4	Sukuk Mudharabah blkt I Adira Tahap II Tahun 2014 Seri A	Mudharabah	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	21-Feb-13	13-Nop-14	12-Nop-17	88.000.000.000
5	Sukuk Mudharabah blkt I Adira Tahap II Tahun 2014 Seri B	Mudharabah	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	21-Feb-13	13-Nop-14	12-Nop-17	45.000.000.000
6	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap II Tahun 2014	Mudharabah	PT Summarecon Agung Tbk	30-Jun-13	13-Okt-14	10-Okt-19	300.000.000.000
7	Sukuk Mudharabah blkt I Bank BII Tahap I Tahun 2014	Mudharabah	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	30-Jun-14	10-Jul-14	08-Jul-17	300.000.000.000
8	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	Ijarah	PT Summarecon Agung Tbk	03-Des-13	12-Des-13	11-Des-18	150.000.000.000
9	Sukuk Ijarah blkt I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	27-Jun-13	11-Des-13	10-Des-18	321.000.000.000
10	Sukuk Ijarah blkt I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri B	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	27-Jun-13	11-Des-13	10-Des-18	108.000.000.000
11	Sukuk Ijarah I PLN Tahap I Tahun 2013	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	27-Jun-13	08-Jul-13	05-Jul-20	121.000.000.000
12	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	Ijarah	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	28-Mar-13	08-Apr-13	05-Apr-18	300.000.000.000

13	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013 Seri B	Mudharabah	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	21-Feb-13	04-Mar-13	01-Mar-15	27.000.000.000
14	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013 Seri C	Mudharabah	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	21-Feb-13	04-Mar-13	01-Mar-16	286.000.000.000
15	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	Ijarah	PT Aneka Gas Industri	05-Des-12	19-Des-12	18-Dec-17	200.000.000.000
16	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	Ijarah	PT Sumberdaya Sewatama	24-Nov-12	3-Dec-12	30-Nov-17	200.000.000.000
17	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap II Tahun 2013	Mudharabah	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	27-Jun-12	18-Mar-13	15-Mar-18	125.000.000.000
18	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap I Tahun 2012	Mudharabah	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	27-Jun-12	04-Jul-12	03-Jul-17	125.000.000.000
19	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013	Mudharabah	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	22-Jun-12	01-Apr-13	28-Mar-23	700.000.000.000
20	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap I Bank Muamalat Tahun 2012	Mudharabah	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	22-Jun-12	04-Jul-12	29-Jun-22	800.000.000.000
21	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	Ijarah	PT Indosat Tbk	19-Jun-12	28-Jun-12	27-Jun-19	300.000.000.000
22	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2012	Mudharabah	PT Mayora Indah Tbk.	1-May-12	10-May-12	9-May-17	250.000.000.000
23	Sukuk Mudharabah Bank Sulselbar I Tahun 2011	Mudharabah	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan	29-Apr-11	13-May-11	12-May-16	100.000.000.000
24	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari Tahun 2010	Mudharabah	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)	31-Dec-10	14-Jan-11	13-Jan-16	100.000.000.000

25	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri A	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	30-Jun-10	09-Jul-10	08-Jul-15	160.000.000.000	
26	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	30-Jun-10	09-Jul-10	08-Jul-22	340.000.000.000	
27	Sukuk Ijarah Titan Nusantara I Tahun 2010	Ijarah	PT Titan Petrokimia Nusantara	02-Jun-10	03-Jun-10	02-Jun-15	200.000.000.000	
28	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri A	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	31-Dec-09	13-Jan-10	12-Jan-17	130.000.000.000	
29	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	31-Dec-09	13-Jan-10	12-Jan-20	167.000.000.000	
30	Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri B	Ijarah	PT Indosat Tbk	30-Nov-09	9-Dec-09	8-Dec-16	172.000.000.000	
31	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 Seri A	Ijarah	PT Berlian Laju Tanker Tbk	15-May-09	29-May-09	31-Mar-23	45.000.000.000	*)
32	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 Seri B	Ijarah	PT Berlian Laju Tanker Tbk	15-May-09	29-May-09	31-Mar-23	55.000.000.000	*)
33	Sukuk Ijarah PLN II Tahun 2007	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	10-Jul-07	11-Jul-07	10-Jul-17	300.000.000.000	
34	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker Tahun 2007	Ijarah	PT Berlian Laju Tanker Tbk	05-Jul-07	06-Jul-07	31-Mar-23	200.000.000.000	*)
35	OS Ijarah PLN I Tahun 2006	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	12-Jun-06	22-Jun-06	21-Jun-16	200.000.000.000	
						Jumlah	7.105.000.000.000	

***) restukturisasi**

No	Nama Sukuk	Struktur/ Akad	Nama Penerbit Efek	Tanggal Efektif	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo	Nilai Nominal (Rp)
1	OS Mudharabah Indosat Tahun 2002	Mudharabah	PT Indosat Tbk	30-Oct-02	8-Nov-02	6-Nov-07	175.000.000.000
2	OS Berlian Laju Tanker Syariah Mudharabah Th. 2003	Mudharabah	PT Berlian Laju Tanker Tbk	12-May-03	02-Jun-03	28-May-08	60.000.000.000
3	OS Mudharabah Bank Bukopin Tahun 2003	Mudharabah	PT Bank Bukopin Tbk	30-Jun-03	15-Jul-03	10-Jul-08	45.000.000.000
4	OS I Subordinasi Bank Muamalat Tahun 2003	Mudharabah	PT Bank Syariah Muamalat Indonesia Tbk	30-Jun-03	21-Jul-03	15-Jul-09	200.000.000.000
5	OS Mudharabah Ciliandra Perkasa Tahun 2003	Mudharabah	PT Ciliandra Perkasa	18-Sep-03	1-Oct-03	26-Sep-08	60.000.000.000
6	OS Mudharabah Bank Syariah Mandiri Tahun 2003	Mudharabah	PT Bank Syariah Mandiri	22-Oct-03	3-Nov-03	31-Oct-08	200.000.000.000
7	OS Mudharabah PTPN VII Tahun 2004	Mudharabah	PT PTPN VII (Persero)	18-Mar-04	29-Mar-04	26-Mar-09	75.000.000.000
8	OS Ijarah I Matahari Putra Prima Tahun 2004	Ijarah	PT Matahari Putra Prima Tbk	28-Apr-04	12-May-04	11-May-09	150.000.000.000
9	OS Ijarah Sona Topas Tourism Industry Tahun 2004	Ijarah	PT Sona Topas Tourism & Industry Tbk	14-Jun-04	28-Jun-04	25-Jun-09	52.000.000.000

10	OS Citra Sari Makmur I Syariah Ijarah Tahun 2004	Ijarah	PT Citra Sari Makmur	30-Jun-04	12-Jul-04	09-Jul-09	100.000.000.000
11	OS Ijarah Indorent I Tahun 2004	Ijarah	PT CSM Corporatama	1-Nov-04	12-Nov-04	11-Nov-09	100.000.000.000
12	OS Ijarah Berlina I Tahun 2004	Ijarah	PT Berlina Tbk	2-Dec-04	16-Dec-04	15-Dec-09	85.000.000.000
13	OS Ijarah I HITS Tahun 2004	Ijarah	PT Humpus Intermoda Transportasi Tbk	10-Dec-04	20-Dec-04	17-Dec-09	92.000.000.000
14	OS Ijarah Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005	Ijarah	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	30-Mar-05	11-Apr-05	08-Apr-10	240.000.000.000
15	OS Ijarah I Ricky Putra Globalindo Tahun 2005	Ijarah	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	07-Jul-05	13-Jul-05	12-Jul-10	60.400.000.000
16	OS Ijarah Indosat Tahun 2005	Ijarah	PT Indosat Tbk	13-Jun-05	22-Jun-05	21-Jun-11	285.000.000.000
17	Sukuk Ijarah I Bakrieland Development Th. 2009 seri A	Ijarah	PT Bakrieland Development Tbk	29-Jun-09	06-Jul-09	07-Jul-11	60.000.000.000
18	Sukuk Ijarah PLN III Tahun 2009 seri B	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	31-Dec-08	12-Jan-09	09-Jan-16	467.000.000.000 *)
19	Sukuk Ijarah Matahari Putra Prima II Tahun 2009 Seri A	Ijarah	PT Matahari Putra Prima Tbk	01-Mar-09	15-Apr-09	14-Apr-12	90.000.000.000
20	Sukuk Ijarah I Bakrieland Development Th. 2009 seri B	Ijarah	PT Bakrieland Development Tbk	29-Jun-09	09-Jul-09	07-Jul-12	90.000.000.000
21	Sukuk Mudharabah I Adhi Tahun 2007	Mudharabah	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	06-Jul-07	09-Jul-07	06-Jul-12	125.000.000.000
22	Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 Seri A	Ijarah	PT Mitra Adiperkasa Tbk	8-Dec-09	17-Dec-09	16-Dec-12	96.000.000.000
23	Sukuk Ijarah Indosat III Tahun 2008	Ijarah	PT Indosat Tbk	27-Mar-08	10-Apr-08	09-Apr-13	570.000.000.000
24	Sukuk Mudharabah I Mayora Indah Tahun 2008	Mudharabah	PT Mayora Indah Tbk	28-May-08	06-Jun-08	05-Jun-13	200.000.000.000
25	Sukuk Ijarah I Summarecon Agung Tahun 2008	Ijarah	PT Summarecon Agung Tbk	13-Jun-08	26-Jun-08	25-Jun-13	200.000.000.000

26	Sukuk Ijarah Metrodata Eletronics I Tahun 2008	Ijarah	PT Metrodata Electronics Tbk	26-Jun-08	07-Jul-08	04-Jul-13	90.000.0
27	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri I Tahun 2008	Ijarah	PT Aneka Gas Industri	26-Jun-08	09-Jul-08	08-Jul-13	160.000.0
28	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat Tahun 2008	Mudharabah	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	30-Jun-08	11-Jul-08	10-Jul-18	314.000.0
29	Sukuk Ijarah PLN III Tahun 2009 seri A	Ijarah	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	31-Dec-08	12-Jan-09	09-Jan-14	293.000.0
30	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013 Seri A	Mudharabah	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	21-Feb-13	04-Mar-13	11-Mar-14	66.000.0
31	Sukuk Ijarah Matahari Putra Prima II Tahun 2009 Seri B	Ijarah	PT Matahari Putra Prima Tbk	01-Mar-09	15-Apr-09	14-Apr-14	136.000.0
32	Sukuk Ijarah Indosat II Tahun 2007	Ijarah	PT Indosat Tbk	29-May-07	30-May-07	29-May-14	400.000.0
33	Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri A	Ijarah	PT Indosat Tbk	30-Nov-09	9-Dec-09	8-Dec-14	28.000.0
34	Sukuk Ijarah Pupuk Kaltim I Tahun 2009	Ijarah	PT Pupuk Kalimantan Timur (Persero)	24-Nov-09	7-Dec-09	4-Dec-14	131.000.0
35	Sukuk Ijarah Salim Ivomas Pratama I tahun 2009	Ijarah	PT Salim Ivomas Pratama	20-Nov-09	2-Dec-09	1-Dec-14	278.000.0
36	Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 Seri B	Ijarah	PT Mitra Adiperkasa Tbk	8-Dec-09	17-Dec-09	16-Dec-14	39.000.0
					Jumlah	**5.812.400.000.000**	

Keterangan:

Pelunasan dipercepat pada tanggal 9 Januari 2012;

) Pelunasan dipercepat pada tanggal 11 Juli 2013.

Saham OK

Return Saham 2014

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Harga Penutupan Sebelumnya 30 Des 2013	Harga Penutupan Terakhir 30 Des 2014	Return Saham 2014 Rupiah	Return Saham 2014 Persen	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	25,100	24250	(850)	-3%	
2	ABBA	Mahaka Media Tbk.	100	61	(39)	-39%	
3	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	4,250	6250	2,000	47%	
4	ABMM	ABM Investama Tbk.	3,000	3050	50	2%	
5	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	590	785	195	33%	
6	ACST	Acset Indonusa Tbk.	1,990	3725	1,735	87%	
7	ADES	Akasha Wira International Tbk.	2,000	1375	(625)	-31%	
8	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	1,510	3480	1,970	130%	
9	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	8,100	7200	(900)	-11%	
10	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	220	165	(55)	-25%	
11	ADRO	Adaro Energy Tbk.	1,090	1040	(50)	-5%	
12	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	118	103	(15)	-13%	
13	AGRS	Bank Agris Tbk.		143		na	baru IPO 22-Des-2014
14	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.	168	240	72	43%	
15	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1,140	375	(765)	-67%	
16	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	1,430	2095	665	47%	
17	AKKU	Alam Karya Unggul Tbk.	305	305	-	0%	
18	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.	810	830	20	2%	
19	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	4,375	4120	(255)	-6%	
20	AKSI	Majapahit Securities Tbk.	125	125	-	0%	
21	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	660	735	75	11%	
22	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	600	900	300	50%	
23	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	300	268	(32)	-11%	Split 1:2 (12-Feb-2014)
24	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	570	352	(218)	-38%	
25	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	198	233	35	18%	
26	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	7,000	8050	1,050	15%	
27	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	450	500	50	11%	
28	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	1,490	1325	(165)	-11%	
29	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	1,090	1065	(25)	-2%	
30	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	2,550	3300	750	29%	
31	APIC	Pacific Strategic Financial Tbk.	510	565	55	11%	
32	APII	Arita Prima Indonesia Tbk.	225	430	205	91%	
33	APLI	Asiaplast Industries Tbk.	65	81	16	25%	
34	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	215	335	120	56%	
35	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.	50	77	27	54%	
36	ARGO	Argo Pantes Tbk	1,200	1150	(50)	-4%	
37	ARII	Atlas Resources Tbk.	850	448	(402)	-47%	
38	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	820	870	50	6%	
39	ARTA	Arthavest Tbk	205	333	128	62%	

40	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	181	101	(80)	-44%	
41	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	485	950	465	96%	
42	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	660	1150	490	74%	
43	ASGR	Astra Graphia Tbk.	1,670	1895	225	13%	
44	ASII	Astra International Tbk.	6,800	7425	625	9%	
45	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk.	400	294	(106)	-27%	
46	ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk.		540	540	na	
47	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	430	560	130	30%	
48	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.	960	1285	325	34%	
49	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.	280	155	(125)	-45%	
50	ATPK	ATPK Resources Tbk.	270	209	(61)	-23%	
51	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	3,650	4200	550	15%	
52	BABP	Bank MNC Internasional Tbk.	133	84	(49)	-37%	
53	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.	88	96	8	9%	
54	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	1,700	1800	100	6%	
55	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk.	1,110	297	(813)	-73%	
56	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk.		2100	2,100	na	
57	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	66	50	(16)	-24%	
58	BATA	Sepatu Bata Tbk.	1,060	1105	45	4%	
59	BAYU	Bayu Buana Tbk	400	995	595	149%	
60	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	9,600	13125	3,525	37%	
61	BBKP	Bank Bukopin Tbk.	620	750	130	21%	
62	BBLD	Buana Finance Tbk.	780	1875	1,095	140%	
63	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk.	1,570	1600	30	2%	
64	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	3,950	6100	2,150	54%	
65	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	1,480	2310	830	56%	
66	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	7,250	11650	4,400	61%	
67	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya	153	203	50	33%	
68	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	870	1205	335	39%	
69	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk.	1,340	995	(345)	-26%	
70	BCIC	Bank Mutiara Tbk	50	50	-	0%	
71	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	455	770	315	69%	
72	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	3,775	4525	750	20%	
73	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk.	84	80	(4)	-5%	
74	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	445	730	285	64%	
75	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	2,500	2510	10	0%	
76	BHIT	MNC Investama Tbk.	340	289	(51)	-15%	
77	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk.	700	700	-	0%	
78	BINA	Bank Ina Perdana Tbk.		250		na	baru IPO 16-Jan-2014
79	BIPI	Benakat Integra Tbk.	111	121	10	9%	
80	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	90	95	5	6%	
81	BIRD	Blue Bird Tbk.		9425		na	baru IPO 5-Nop-2014
82	BISI	BISI International Tbk.	560	790	230	41%	
83	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	890	730	(160)	-18%	
84	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	375	460	85	23%	
85	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	80	98	18	23%	
86	BKSL	Sentul City Tbk.	157	104	(53)	-34%	
87	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk.	450	410	(40)	-9%	
88	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	196	196	-	0%	
89	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk.		2900		na	baru IPO 10-Apr-2014
90	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	285	338	53	19%	
91	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	7,850	10775	2,925	37%	

92	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	136	180	44	32%	
93	BMTR	Global Mediacom Tbk.	1,900	1425	(475)	-25%	
94	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	157	158	1	1%	
95	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	50	50	-	0%	
96	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	920	835	(85)	-9%	
97	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk.	310	208	(102)	-33%	
98	BNLI	Bank Permata Tbk.	1,260	1505	245	19%	
99	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk.	174	50	(124)	-71%	
00	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	420	550	130	31%	
01	BPII	Batavia Prosperindo Internasional Tbk.		1300		na	baru IPO 8-Jul-2014
02	BRAM	Indo Kordsa Tbk.	2,250	5000	2,750	122%	
03	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	186	63	(123)	-66%	
04	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	199	315	116	58%	
05	BRNA	Berlina Tbk.	455	705	250	55%	
06	BRPT	Barito Pacific Tbk.	410	303	(107)	-26%	
07	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	1,290	1805	515	40%	
08	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	240	339	99	41%	
09	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	1,950	1590	(360)	-18%	
10	BSWD	Bank Of India Indonesia Tbk.	650	1100	450	69%	
11	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	1,520	1260	(260)	-17%	
12	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	50	50	-	0%	
13	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk.	550	540	(10)	-2%	
14	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	4,300	3950	(350)	-8%	
15	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.	109	107	(2)	-2%	
16	BULL	Buana Listya Tama Tbk.	50	50	-	0%	
17	BUMI	Bumi Resources Tbk.	300	80	(220)	-73%	
18	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	610	550	(60)	-10%	
19	BVIC	Bank Victoria International Tbk.	125	120	(5)	-4%	
20	BWPT	BW Plantation Tbk.	1,330	400	(930)	-70%	
21	BYAN	Bayan Resources Tbk.	8,500	6650	(1,850)	-22%	
22	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk.		265		na	baru IPO 16-Jan-2014
23	CASS	Cardig Aero Services Tbk.	820	1250	430	52%	
24	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	1,160	1500	340	29%	
25	CENT	Centratama Telekomunikasi Indonesia	240	199	(41)	-17%	
26	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.	400	439	39	10%	
27	CINT	Chitose Internasional Tbk.		362		na	baru IPO 27-Jun-2014
28	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.	390	940	550	141%	
29	CKRA	Cakra Mineral Tbk.	215	199	(16)	-7%	
30	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.	570	795	225	39%	
31	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	3,350	2960	(390)	-12%	
32	CMPP	Centris Multipersada Pratama Tbk.	122.5	124	2	1%	Split 1:4 (8-Sep-2014)
33	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.	315	155	(160)	-51%	
34	CNTB	Saham Seri B (Centex Tbk)	5,000	5000	-	0%	
35	CNTX	Century Textile Industry Tbk.	7,800	17500	9,700	124%	
36	COWL	Cowell Development Tbk.	470	625	155	33%	
37	CPGT	Cipaganti Citra Graha Tbk.	285	94	(191)	-67%	
38	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	3,375	3780	405	12%	
39	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.	50	103	53	106%	
40	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	180	575	395	219%	
41	CTBN	Citra Tubindo Tbk.	4,500	5300	800	18%	
42	CTRA	Ciputra Development Tbk.	750	1250	500	67%	
43	CTRP	Ciputra Property Tbk.	620	845	225	36%	

44	CTRS	Ciputra Surya Tbk.	1,310	2960	1,650	126%	
45	CTTH	Citatah Tbk.	64	67	3	5%	
46	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.		575		na	baru IPO 14 Mei 2014
47	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	445	680	235	53%	
48	DAVO	Davomas Abadi Tbk	50	50	-	0%	
49	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	1,170	1250	80	7%	
50	DEWA	Darma Henwa Tbk	50	50	-	0%	
51	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.	150	179	29	19%	
52	DILD	Intiland Development Tbk.	315	650	335	106%	
53	DKFT	Central Omega Resources Tbk.	380	397	17	4%	
54	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	380,000	390000	10,000	3%	
55	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk.		194		na	baru IPO 11-Jul 2014
56	DNET	Indoritel Makmur Internasional Tbk.	800	915	115	14%	
57	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.	92	193	101	110%	
58	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	470	353	(117)	-25%	
59	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries	51	200	149	292%	
60	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.	2,050	3850	1,800	88%	
61	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	13,500	12900	(600)	-4%	
62	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	4,475	4880	405	9%	
63	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2,200	1690	(510)	-23%	
64	DYAN	Dyandra Media International Tbk.	235	138	(97)	-41%	
65	ECII	Electronic City Indonesia Tbk.	2,775	1090	(1,685)	-61%	
66	EKAD	Ekadharma International Tbk.	390	515	125	32%	
67	ELSA	Elnusa Tbk.	330	685	355	108%	
68	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	50	50	-	0%	
69	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	111	137	26	23%	
70	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	5,550	7800	2,250	41%	
71	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	70	100	30	43%	
72	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.	4,000	2800	(1,200)	-30%	
73	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	1,000	1090	90	9%	
74	ERTX	Eratex Djaja Tbk.	280	630	350	125%	
75	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.	2,375	2995	620	26%	
76	ESTI	Ever Shine Tex Tbk.	190	193	3	2%	
77	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	365	260	(105)	-29%	
78	EXCL	XL Axiata Tbk.	5,200	4865	(335)	-6%	
79	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	1,900	2100	200	11%	
80	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	2,025	1650	(375)	-19%	
81	FISH	FKS Multi Agro Tbk.	1,950	1820	(130)	-7%	
82	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	385	449	64	17%	
83	FORU	Fortune Indonesia Tbk	167	700	533	319%	
84	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk.	111	91	(20)	-18%	
85	FREN	Smartfren Telecom Tbk.	54	91	37	69%	
86	GAMA	Gading Development Tbk.	88	51	(37)	-42%	
87	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	86	103	17	20%	
88	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.	19,000	16000	(3,000)	-16%	
89	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.	470	395	(75)	-16%	
90	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	2,175	2000	(175)	-8%	
91	GGRM	Gudang Garam Tbk.	42,000	60700	18,700	45%	
92	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	500	555	55	11%	
93	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	1,680	1425	(255)	-15%	
94	GLOB	Global Teleshop Tbk.	1,250	1000	(250)	-20%	
95	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk.	860	860	-	0%	

96	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development T	8,300	6100	(2,200)	-27%	
97	GOLD	Golden Retailindo Tbk.	385	310	(75)	-19%	
98	GOLL	Golden Plantation Tbk.		251		na	baru IPO 23-Des-2014
99	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	151	299	148	98%	
00	GREN	Evergreen Invesco Tbk.	119	138	19	16%	
01	GSMF	Equity Development Investment Tbk.	96	94	(2)	-2%	
02	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	1,550	363	(1,187)	-77%	
03	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	159	174	15	9%	
04	GZCO	Gozco Plantations Tbk.	110	135	25	23%	
05	HADE	HD Capital Tbk	50	53	3	6%	
06	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk.	235	210	(25)	-11%	
07	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk.	415	390	(25)	-6%	
08	HERO	Hero Supermarket Tbk.	2,425	2380	(45)	-2%	
09	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	3,225	3505	280	9%	
10	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.	335	735	400	119%	
11	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	62,400	68650	6,250	10%	
12	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk.	370	240	(130)	-35%	
13	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk.	171	150	(21)	-12%	
14	HRUM	Harum Energy Tbk.	2,750	1660	(1,090)	-40%	
15	IATA	Indonesia Transport & Infrastructure	81	84	3	4%	
16	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk.		330		na	baru IPO 22-Des-2014
17	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk.	5,700	3000	(2,700)	-47%	
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	10,200	13100	2,900	28%	
19	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	360	448	88	24%	
20	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.	295	315	20	7%	
21	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	2,200	3340	1,140	52%	
22	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	140	118	(22)	-16%	
23	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.	920	1040	120	13%	
24	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	4,900	4000	(900)	-18%	
25	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk.	590	700	110	19%	
26	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.		5100		na	baru IPO 17 Des-2014
27	INAF	Indofarma Tbk.	153	355	202	132%	
28	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	300	350	50	17%	Split 1:2 (12-Feb-2014)
29	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	240	238	(2)	-1%	
30	INCO	Vale Indonesia Tbk.	2,650	3625	975	37%	
31	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	6,600	6750	150	2%	
32	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	1,000	770	(230)	-23%	
33	INDS	Indospring Tbk.	2,675	1600	(1,075)	-40%	
34	INDX	Tanah Laut Tbk	205	515	310	151%	
35	INDY	Indika Energy Tbk.	590	510	(80)	-14%	
36	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	1,400	1045	(355)	-25%	
37	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	91	79	(12)	-13%	
38	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk.	210	204	(6)	-3%	
39	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk.	1,100	1150	50	5%	
40	INTA	Intraco Penta Tbk.	260	279	19	7%	
41	INTD	Inter Delta Tbk	380	380	-	0%	
42	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	20,000	25000	5,000	25%	
43	INVS	Inovisi Infracom Tbk.	1,340	169	(1,171)	-87%	
44	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	107	116	9	8%	
45	ISAT	Indosat Tbk.	4,150	4050	(100)	-2%	
46	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	144	238	94	65%	
47	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.	13,900	13900	-	0%	

48	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	28,500	15375	(13,125)	-46%	
49	ITTG	Leo Investments Tbk.	82	82	-	0%	
50	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	380	378	(2)	-1%	
51	JECC	Jembo Cable Company Tbk.	2,850	2350	(500)	-18%	
52	JIHD	Jakarta International Hotels &	1,330	1050	(280)	-21%	
53	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	550	850	300	55%	
54	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	98	68	(30)	-31%	
55	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	1,220	950	(270)	-22%	
56	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	270	242	(28)	-10%	
57	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	800	1040	240	30%	
58	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	4,725	7050	2,325	49%	
59	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	750	750	-	0%	
60	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.	305	378	73	24%	
61	KAEF	Kimia Farma Tbk.	590	1465	875	148%	
62	KARW	ICTSI Jasa Prima Tbk.	185	488	303	164%	
63	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	142	139	(3)	-2%	
64	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	158	155	(3)	-2%	
65	KBLV	First Media Tbk.	580	2590	2,010	347%	
66	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	50	50	-	0%	
67	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	345	364	19	6%	
68	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	155	147	(8)	-5%	
69	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	270	268	(2)	-1%	
70	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	193	295	102	53%	
71	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.	2,050	1005	(1,045)	-51%	
72	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	1,250	1830	580	46%	
73	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk.	285	172	(113)	-40%	
74	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	275	445	170	62%	
75	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	340	330	(10)	-3%	
76	KPIG	MNC Land Tbk.	1,310	1290	(20)	-2%	
77	KRAH	Grand Kartech Tbk.	290	810	520	179%	
78	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	495	485	(10)	-2%	
79	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk.	370	486	116	31%	
80	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk.	177	278	101	57%	
81	LAPD	Leyand International Tbk.	113	50	(63)	-56%	
82	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk.	285	600	315	111%	
83	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk.	2,900	2835	(65)	-2%	
84	LINK	Link Net Tbk.		4920		na	baru IPO 2-Jun-2014
85	LION	Lion Metal Works Tbk.	12,000	9300	(2,700)	-23%	
86	LMAS	Limas Indonesia Makmur Tbk	50	51	1	2%	
87	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	215	175	(40)	-19%	
88	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	8,000	6450	(1,550)	-19%	
89	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	4,875	10400	5,525	113%	
90	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.	3,275	4800	1,525	47%	
91	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	5,000	6200	1,200	24%	
92	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	910	1020	110	12%	
93	LPLI	Star Pacific Tbk	480	600	120	25%	
94	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	11,000	15000	4,000	36%	
95	LPPS	Lippo Securities Tbk.	194	219	25	13%	
96	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk.		204		na	baru IPO 15-Apr-2014
97	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	1,930	1890	(40)	-2%	
98	LTLS	Lautan Luas Tbk.	720	1800	1,080	150%	
99	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.	100	50	(50)	-50%	

00	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	3,175	2130	(1,045)	-33%	
01	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	50	50	-	0%	
02	MAMIP	Mas Murni Tbk (Saham Preferen)	600	600	-	0%	
03	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	5,500	5075	(425)	-8%	
04	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk.	390	420	30	8%	
05	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.	2,750	1880	(870)	-32%	
06	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.		1310		na	baru IPO 10-Jul-2014
07	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	1,010	1000	(10)	-1%	
08	MBTO	Martina Berto Tbk.	305	200	(105)	-34%	
09	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk.	127	205	78	61%	
10	MDIA	Intermedia Capital Tbk.		3150		na	baru IPO 11-Apr-2014
11	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk	390	520	130	33%	
12	MDRN	Modern Internasional Tbk.	770	675	(95)	-12%	
13	MEDC	Medco Energi International Tbk	2,100	3800	1,700	81%	
14	MEGA	Bank Mega Tbk.	2,050	2000	(50)	-2%	
15	MERK	Merck Tbk.	189,000	160000	(29,000)	-15%	
16	META	Nusantara Infrastructure Tbk.	255	201	(54)	-21%	
17	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	690	980	290	42%	
18	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	180	338	158	88%	
19	MGNA	Magna Finance Tbk.		90		na	baru IPO 7-Jul-2014
20	MICE	Multi Indocitra Tbk.	410	353	(57)	-14%	
21	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	530	585	55	10%	
22	MIRA	Mitra International Resources Tbk.	58	50	(8)	-14%	
23	MITI	Mitra Investindo Tbk.	75	185	110	147%	
24	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	9,500	15300	5,800	61%	
25	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	12,000	11950	(50)	0%	Split 1:100 (6-Nov-2014)
26	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	425	525	100	24%	
27	MLPL	Multipolar Tbk.	360	835	475	132%	
28	MLPT	Multipolar Technology Tbk.	1,010	1020	10	1%	
29	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	2,625	2540	(85)	-3%	
30	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	1,280	790	(490)	-38%	
31	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	1,940	3050	1,110	57%	
32	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	465	350	(115)	-25%	
33	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.	2,600	4240	1,640	63%	
34	MSKY	MNC Sky Vision Tbk.	2,000	1600	(400)	-20%	
35	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	285	615	330	116%	
36	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.	166	208	42	25%	
37	MTLA	Metropolitan Land Tbk.	380	445	65	17%	
38	MTSM	Metro Realty Tbk.	690	690	-	0%	
39	MYOH	Samindo Resources Tbk.	490	458	(32)	-7%	
40	MYOR	Mayora Indah Tbk.	26,000	20900	(5,100)	-20%	
41	MYRX	Hanson International Tbk.	570	695	125	22%	
42	MYRXP	Saham Seri B Hanson International Tbk.	86	67	(19)	-22%	
43	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	305	128	(177)	-58%	
44	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk.	180	174	(6)	-3%	
45	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	175	163	(12)	-7%	
46	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk.	164	134	(30)	-18%	
47	NIPS	Nipress Tbk.	325	487	162	50%	
48	NIRO	Nirvana Development Tbk.	265	186	(79)	-30%	
49	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.	1,230	1360	130	11%	
50	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk.	590	760	170	29%	
51	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.	670	1160	490	73%	

52	OCAP	Onix Capital Tbk.	450	450	-	0%	
53	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk.	159	111	(48)	-30%	
54	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	340	340	-	0%	
55	PADI	Minna Padi Investama Tbk.	1,750	645	(1,105)	-63%	
56	PALM	Provident Agro Tbk.	360	480	120	33%	
57	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	390	483	93	24%	
58	PANS	Panin Sekuritas Tbk.	4,000	4975	975	24%	
59	PBRX	Pan Brothers Tbk.	420	505	85	20%	
60	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	136	184	48	35%	
61	PEGE	Panca Global Securities Tbk.	275	200	(75)	-27%	
62	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	4,475	6000	1,525	34%	
63	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.	150	105	(45)	-30%	
64	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	155	160	5	3%	
65	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	1,090	1775	685	63%	
66	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	86	88	2	2%	
67	PLAS	Polaris Investama Tbk	1,210	1560	350	29%	
68	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	1,920	3750	1,830	95%	
69	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	660	1165	505	77%	
70	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk.		180		na	baru IPO 15-Jan-2014
71	PNIN	Paninvest Tbk.	670	745	75	11%	
72	PNLF	Panin Financial Tbk.	195	299	104	53%	
73	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.	580	545	(35)	-6%	
74	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	80	95	15	19%	
75	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk.	1,680	2995	1,315	78%	
76	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk.	185	204	19	10%	
77	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.	2,400	540	(1,860)	-78%	
78	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	150	143	(7)	-5%	
79	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	700	830	130	19%	
80	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero	10,200	12500	2,300	23%	
81	PTIS	Indo Straits Tbk.	940	950	10	1%	
82	PTPP	PP (Persero) Tbk.	1,160	3575	2,415	208%	
83	PTRO	Petrosea Tbk.	1,150	925	(225)	-20%	
84	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	82	85	3	4%	
85	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk.	4,000	5700	1,700	43%	
86	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk.	480	441	(39)	-8%	
87	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	270	515	245	91%	
88	PYFA	Pyridam Farma Tbk	147	135	(12)	-8%	
89	RAJA	Rukun Raharja Tbk.	690	1350	660	96%	
90	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	1,060	790	(270)	-25%	
91	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.	660	445	(215)	-33%	
92	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	91	88	(3)	-3%	
93	RDTX	Roda Vivatex Tbk	4,900	5250	350	7%	
94	RELI	Reliance Securities Tbk	600	655	55	9%	
95	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	173	174	1	1%	
96	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.	245	280	35	14%	
97	RIMO	Rimo Catur Lestari Tbk	115	190	75	65%	
98	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	570	520	(50)	-9%	
99	RODA	Pikko Land Development Tbk.	450	463	13	3%	
00	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	1,020	1385	365	36%	
01	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	192	217	25	13%	
02	SAFE	Steady Safe Tbk	98	98	-	0%	
03	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	2,500	2845	345	14%	

04	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk.	2,700	2000	(700)	-26%	
05	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Comm	4,400	3950	(450)	-10%	
06	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	2,625	3500	875	33%	
07	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	29,000	29000	-	0%	
08	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk.	330	510	180	55%	
09	SDPC	Millennium Pharmacon International	97	88	(9)	-9%	
10	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	890	1150	260	29%	
11	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	2,000	2100	100	5%	
12	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	335	307	(28)	-8%	
13	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	127	465	338	266%	
14	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	700	610	(90)	-13%	
15	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	9,500	13700	4,200	44%	
16	SIMA	Siwani Makmur Tbk	128	128	-	0%	
17	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	780	705	(75)	-10%	
18	SIPD	Sierad Produce Tbk.	50	53	3	6%	
19	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	480	970	490	102%	
20	SKLT	Sekar Laut Tbk.	180	300	120	67%	
21	SKYB	Skybee Tbk.	550	420	(130)	-24%	
22	SMAR	Smart Tbk.	7,850	8100	250	3%	
23	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk.	330	381	51	15%	
24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	2,275	2185	(90)	-4%	
25	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	190	124	(66)	-35%	
26	SMDR	Samudera Indonesia Tbk.	2,900	14850	11,950	412%	
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	14,150	16200	2,050	14%	
28	SMMA	Sinarmas Multiartha Tbk.	3,300	3655	355	11%	
29	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.	5,900	1785	(4,115)	-70%	
30	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	780	1520	740	95%	
31	SMRU	SMR Utama Tbk.	350	264	(86)	-25%	
32	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	3,450	4750	1,300	38%	
33	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.	1,850	2500	650	35%	
34	SOCI	Soechi Lines Tbk.		660		na	baru IPO 3-Des-2014
35	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk.	4,800	4100	(700)	-15%	
36	SPMA	Suparma Tbk.	210	197	(13)	-6%	
37	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.	10,500	10500	-	0%	
38	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.	304,000	315000	11,000	4%	
39	SQMI	Renuka Coalindo Tbk.	640	1490	850	133%	
40	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	250	310	60	24%	
41	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	245	163	(82)	-33%	
42	SRSN	Indo Acidatama Tbk	50	50	-	0%	
43	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk.	4,800	5150	350	7%	
44	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	560	1070	510	91%	
45	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	820	1665	845	103%	
46	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	79	103	24	30%	
47	STAR	Star Petrochem Tbk.	50	50	-	0%	
48	STTP	Siantar Top Tbk.	1,550	2880	1,330	86%	
49	SUGI	Sugih Energy Tbk.	445	427	(18)	-4%	
50	SULI	SLJ Global Tbk.	74	62	(12)	-16%	
51	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk.	8,150	7700	(450)	-6%	
52	TALF	Tunas Alfin Tbk.		520		na	Relisting 17-Jan-2014
53	TARA	Sitara Propertindo Tbk.		444		na	baru IPO 11-Jul 2014
54	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.	1,460	1170	(290)	-20%	
55	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	5,800	9700	3,900	67%	

6	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	470	755	285	61%	
7	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	8,000	9500	1,500	19%	
8	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	11,900	17525	5,625	47%	
9	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	620	930	310	50%	
0	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.	500	900	400	80%	
1	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.	3,000	2900	(100)	-3%	
2	TIFA	Tifa Finance Tbk.	300	222	(78)	-26%	
3	TINS	Timah (Persero) Tbk.	1,600	1230	(370)	-23%	
4	TIRA	Tira Austenite Tbk	1,700	1500	(200)	-12%	
5	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	52	86	34	65%	
6	TKGA	Permata Prima Sakti Tbk.	2,375	1800	(575)	-24%	
7	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	1,800	850	(950)	-53%	
8	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero)	2,150	2865	715	33%	
9	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk.	210	2215	2,005	955%	
0	TMPI	Sigmagold Inti Perkasa Tbk.	550	488	(62)	-11%	
1	TMPO	Tempo Intimedia Tbk.	158	121	(37)	-23%	
2	TOBA	Toba Bara Sejahtra Tbk.	740	920	180	24%	
3	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	500	1120	620	124%	
4	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	3,850	3975	125	3%	Split 1:2 (25-Jul-2014)
5	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	2,750	4150	1,400	51%	
6	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	2,975	3000	25	1%	
7	TPMA	Trans Power Marine Tbk.	310	434	124	40%	
8	TRAM	Trada Maritime Tbk.	1,590	211	(1,379)	-87%	
9	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk.	113	56	(57)	-50%	
0	TRIM	Trimegah Securities Tbk.	59	68	9	15%	
1	TRIO	Trikomsel Oke Tbk.	1,290	1275	(15)	-1%	
2	TRIS	Trisula International Tbk.	400	356	(44)	-11%	
3	TRST	Trias Sentosa Tbk.	250	380	130	52%	
4	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	50	50	-	0%	
5	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	435	421	(14)	-3%	
6	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	3,250	2865	(385)	-12%	
7	TURI	Tunas Ridean Tbk.	530	605	75	14%	
8	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading	4,500	3720	(780)	-17%	
9	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.	1,910	1600	(310)	-16%	
0	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	250	318	68	27%	
1	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.	50	50	-	0%	
2	UNTR	United Tractors Tbk.	19,000	17350	(1,650)	-9%	
3	UNTX	Unitex Tbk.	3,700	3700	-	0%	
4	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	26,000	32300	6,300	24%	
5	VICO	Victoria Investama Tbk.	119	135	16	13%	
6	VIVA	Visi Media Asia Tbk.	275	478	203	74%	
7	VOKS	Voksel Electric Tbk.	740	795	55	7%	
8	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.	92	80	(12)	-13%	
9	WAPO	Wahana Pronatural Tbk.	59	64	5	8%	
0	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	235	255	20	9%	
1	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk.	52	99	47	90%	
2	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	670	625	(45)	-7%	
3	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	1,580	3680	2,100	133%	
4	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.	680	825	145	21%	
5	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	235	205	(30)	-13%	
6	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	405	1470	1,065	263%	
7	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.		1300		na	baru IPO 8-Apr-2014

df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
1	1.00000	3.07768	6.31375	12.70620	31.82052	63.65674	318.30884
2	0.81650	1.88562	2.91999	4.30265	6.96456	9.92484	22.32712
3	0.76489	1.63774	2.35336	3.18245	4.54070	5.84091	10.21453
4	0.74070	1.53321	2.13185	2.77645	3.74695	4.60409	7.17318
5	0.72669	1.47588	2.01505	2.57058	3.36493	4.03214	5.89343
6	0.71756	1.43976	1.94318	2.44691	3.14267	3.70743	5.20763
7	0.71114	1.41492	1.89458	2.36462	2.99795	3.49948	4.78529
8	0.70639	1.39682	1.85955	2.30600	2.89646	3.35539	4.50079
9	0.70272	1.38303	1.83311	2.26216	2.82144	3.24984	4.29681
10	0.69981	1.37218	1.81246	2.22814	2.76377	3.16927	4.14370
11	0.69745	1.36343	1.79588	2.20099	2.71808	3.10581	4.02470
12	0.69548	1.35622	1.78229	2.17881	2.68100	3.05454	3.92963
13	0.69383	1.35017	1.77093	2.16037	2.65031	3.01228	3.85198
14	0.69242	1.34503	1.76131	2.14479	2.62449	2.97684	3.78739
15	0.69120	1.34061	1.75305	2.13145	2.60248	2.94671	3.73283
16	0.69013	1.33676	1.74588	2.11991	2.58349	2.92078	3.68615
17	0.68920	1.33338	1.73961	2.10982	2.56693	2.89823	3.64577
18	0.68836	1.33039	1.73406	2.10092	2.55238	2.87844	3.61048
19	0.68762	1.32773	1.72913	2.09302	2.53948	2.86093	3.57940
20	0.68695	1.32534	1.72472	2.08596	2.52798	2.84534	3.55181
21	0.68635	1.32319	1.72074	2.07961	2.51765	2.83136	3.52715
22	0.68581	1.32124	1.71714	2.07387	2.50832	2.81876	3.50499
23	0.68531	1.31946	1.71387	2.06866	2.49987	2.80734	3.48496
24	0.68485	1.31784	1.71088	2.06390	2.49216	2.79694	3.46678
25	0.68443	1.31635	1.70814	2.05954	2.48511	2.78744	3.45019
26	0.68404	1.31497	1.70562	2.05553	2.47863	2.77871	3.43500
27	0.68368	1.31370	1.70329	2.05183	2.47266	2.77068	3.42103
28	0.68335	1.31253	1.70113	2.04841	2.46714	2.76326	3.40816
29	0.68304	1.31143	1.69913	2.04523	2.46202	2.75639	3.39624
30	0.68276	1.31042	1.69726	2.04227	2.45726	2.75000	3.38518
31	0.68249	1.30946	1.69552	2.03951	2.45282	2.74404	3.37490
32	0.68223	1.30857	1.69389	2.03693	2.44868	2.73848	3.36531
33	0.68200	1.30774	1.69236	2.03452	2.44479	2.73328	3.35634
34	0.68177	1.30695	1.69092	2.03224	2.44115	2.72839	3.34793
35	0.68156	1.30621	1.68957	2.03011	2.43772	2.72381	3.34005
36	0.68137	1.30551	1.68830	2.02809	2.43449	2.71948	3.33262
37	0.68118	1.30485	1.68709	2.02619	2.43145	2.71541	3.32563
38	0.68100	1.30423	1.68595	2.02439	2.42857	2.71156	3.31903
39	0.68083	1.30364	1.68488	2.02269	2.42584	2.70791	3.31279
40	0.68067	1.30308	1.68385	2.02108	2.42326	2.70446	3.30688

	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
n	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU

6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701