

BAB II

KAJIAN TEORETIS

A. Reaksi Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan.¹

Adapun pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (13), pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²

¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*, (Bandung: Alfabeta, 2017), h. 55.

² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (13).

Sedangkan pasar modal syariah adalah seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Pasar modal syariah merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) khususnya direktorat pasar modal syariah.

Lembaga yang mengatur tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia Dewan Syariah Nasional Majelis (DSN-MUI) dalam bentuk penerbitan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan investasi di pasar modal syariah Indonesia.³ Sumber hukum fatwa DSN-MUI tentang pasar modal yang menjelaskan tidak boleh memakan harta secara bathil tercantum dalam Q.S. An-Nisa/4: 29, sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا
٢٩

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama

³ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah - Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: ANDI, 2021), h. 34.

suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (Q.S. An-Nisa/4: 29)⁴

Sebagaimana tersebut dalam dalam fatwa DSN-MUI, pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak dibolehkan untuk melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *gharar*, *riba* dan *maysir*.

Pengertian-pengertian di atas dapat diketahui bahwa pasar modal pada dasarnya mirip dengan pasar-pasar lainnya, dimana terdapat pembeli dan penjual. Namun yang membedakan, yaitu pasar modal ini menjualbelikan dana-dana jangka panjang, dimana dana tersebut terikat dalam investasi lebih dari satu tahun, dan pasar modal ini pun dapat dikatakan sebagai pasar abstrak. Begitu juga dengan pasar modal syariah, hanya saja dibedakan dalam penerapan prinsipnya yang harus sesuai dengan syariat Islam.

⁴ Yayasan Penyelenggara Penerjemah Al-qur'an Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, (Qatar Charity: Cahaya Qur'an, 2011), h. 83.

2. Efisiensi Pasar

Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Kemampuan pasar yang efisien dalam menerima informasi yang terjadi dijelaskan dalam *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa sinyal-sinyal yang timbul dari informasi, baik yang berasal dari eksternal perusahaan (Inflasi, kebijakan pemerintah, bencana alam dan lainnya) maupun internal perusahaan (berupa *coporate action*, kebijakan manajemen lainnya) secara langsung akan berpengaruh terhadap pergerakan harga dari perusahaan terkait.⁵

Pasar efisien dikategorikan menjadi tiga bentuk, yaitu:

a. Pasar Efisien Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*)

⁵ T. Renald Suganda, *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, (Malang: CV. Seribu Bintang, 2018), h. 11.

informasi masa lalu (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lalu).⁶

b. Pasar Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminka secara penuh semua informasi historis dan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan.

Informasi tersebut dapat berupa informasi yang berasal dari emiten yang hanya memengaruhi harga saham dari emiten tersebut, informasi yang memengaruhi harga saham dari beberapa sekuritas.⁷

c. Pasar Efisiensi Sangat Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk yang privat.⁸

3. *Signaling Theory*

⁶ T. Renald Suganda, *Event Study Teori*, ..., h. 13.

⁷ T. Renald Suganda, *Event Study Teori*, ..., h. 13-14.

⁸ T. Renald Suganda, *Event Study Teori*, ..., h. 14.

Signaling Theory merupakan unsur informasi penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada hakikatnya informasi dapat menyajikan keterangan dan gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu emiten dan pihak yang terkait, serta media komunikasi untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dengan pihak tertentu. Untuk hal pengambilan keputusan investasi, informasi yang akurat, relevan, lengkap dan tepat waktu sangat di perlukan bagi investor.⁹

Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pengumuman yang memberikan sinyal positif akan mendorong investor untuk aktif melakukan perdagangan saham di bursa efek. Sebaliknya

⁹ Putri Wijayaningtyas dan Wahidahwati, "Pengaruh... h. 3.

apabila pengumumannya memberikan sinyal negatif maka investor pun tidak akan melakukan perdagangan saham di bursa efek.¹⁰

4. Reaksi Pasar Modal

Respon pasar atas informasi pada suatu pengumuman yang diterbitkan oleh perusahaan disebut dengan reaksi pasar. Pengumuman itu dijadikan sinyal dari emiten yang menggambarkan situasi suatu emiten dan konsumen pasar akan memberikan jawaban dengan cepat berdasarkan informasi yang sudah diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan yang dapat diukur dengan *cumulative abnormal return (CAR)*.

Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan

¹⁰ Nicholas Arditya Dwianto dan Ima Kristina Yulita, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Rudal Korea Utara", dalam EXERO, *Journal of Research in Business and Economics*, Vol. 02 No. 1 (Mei 2019), h. 27.

nilai harga atau menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, pengumuman yang mengandung suatu informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar, begitu juga sebaliknya.¹¹

¹¹ David Roviki, Topowijono, dan Ferina Nurlaily, “Reaksi Pasar Modal Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017”, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 62 No. 2 (September 2018), h. 188.

B. Obligasi Syariah (Sukuk)

1. Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Sebelum kata sukuk mulai dikenal di Indonesia, pelaku pasar keuangan dan perbankan mengenal instrumen obligasi berbasis syariah. Kata obligasi berasal dari Bahasa Belanda, yaitu *obligatie* atau *obligaat* yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah atau perseroan dengan Bunga tetap. Selain itu, kata obligasi dikaitkan dengan *obligation* atau *bonds* berarti kewajiban.¹²

Obligasi syariah didunia internasional dekenal dengan nama sukuk, pencarian kata sukuk dapat ditelusuri dengan mudah di literature islam komersial klasik. Sukuk berasal dari Bahasa arab “*sakk*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jama’) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Menurut Iggie H. Ahsien dalam

¹² Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2018), h. 47.

Muhammad Kamal Zubair dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan.¹³

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, menyebutkan bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/ fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁴

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI), sukuk adalah sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan dari suatu asset, hak

¹³ Muhammad Kamal Zubair, "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam", dalam *Asy-Syir'ah, Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum*, Vol. 46 No. 1 (Januari-Juni 2012), h. 227.

¹⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, h. 3

manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.¹⁵

Pengertian diatas menjelaskan bahwa pada dasarnya obligasi syariah (sukuk) merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan syariah yang dijual kepada publik, dimana tercantum penjelasan suatu hal dari beberapa ketentuan seperti nilai nominal, jangka waktu, nama penerbit dan berbagai ketentuan lainnya yang ditegaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh Lembaga terkait.

2. Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk)

Berikut karakteristik sukuk secara umum:¹⁶

- a. Merupakan suatu bukti kepemilikan atas asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*)
- b. Pendapatan yang diperoleh berupa imbalan, marjin (selisih lebih), atau bagi hasil sesuai kenis akad yang digunakan

¹⁵ Muhammad Iqbal Fasa, “Sukuk: Teori dan Implementasi”, dalam Li Falah, *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 1 No. 1 (Juni 2016), h. 81.

¹⁶ Yustinus Pratowo, Agus Priyatna dan Yosep E. Nugraha, *Buku Pintar Menghitung Pajak Profesi, Badan Usaha, dan Peristiwa Khusus*, (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2011), h. 285.

- c. Tidak ada unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*
- d. Diterbitkan dengan *special porpuse vehicle* (SPV)
- e. Memerlukan *underlying asset*
- f. Penggunaan, termasuk proses pemakaian dana lanjutan harus sesuai prinsip syariah.

Adapun perbedaan obligasi syariah dengan obligasi konvensional, yaitu sebagai berikut:¹⁷

Tabel 2.1
Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi
Konvensional

Karakteristik	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat kepemilikan/ Pernyataan atas suatu aset	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, <i>margin/fee</i>	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>
Jangka Waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
<i>Underlying Asset</i>	Perlu	Tidak perlu
Pihak yang terkait	<i>Issuer</i> , SPV, investor, <i>trustee</i>	Obligator/ <i>issuer</i> , investor

¹⁷ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia, Edisi 4*, (Jakarta Selatan: Salemba Empat, 2013), h. 358.

<i>Price</i>	<i>Market price</i>	<i>Market price</i>
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran Pokok	<i>Bullet</i> atau amortisasi	<i>Bullet</i> atau amortisasi
Penggunaan Hasil Penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas
Dasar Hukum	Undang-undang	Undang-undang
Metode Penerbitan	Lelang, <i>bookbuilding</i> , <i>private placement</i>	Lelang, <i>bookbuilding</i> , <i>private placement</i>
Ketentuan Perdagangan	<i>Tradable</i>	<i>Tradable</i>
Dokumen yang diperlukan	Dokumen pasar modal, dokumen syariah	Dokumen pasar modal
Syariah <i>Endorsement</i>	Perlu	Tidak perlu

Sumber: Nurhayati dan Wasilah (2013)

3. Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

Terdapat beberapa jenis sukuk, antara lain:

a. Sukuk Ijarah

Adalah suatu sertifikat yang memuat nama pemiliknya (investor) dan melambangkan kepemilikan terhadap aset yang bertujuan untuk disewakan atau kepemilikan manfaat dan kepemilikan jasa sesuai jumlah efek yang dibeli dengan harapan mendapatkan keuntungan dari hasil

sewa yang berhasil direalisasikan berdasarkan transaksi ijarah.

Ketentuan akad ijarah sebagai berikut:¹⁸

- 1) Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa
- 2) Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui
- 3) Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik
- 4) Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah
- 5) Pemakaian manfaat harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga
- 6) Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak

¹⁸ Veitzhal Rivai, Sarwono Sudarto, dkk, *Islamic Banking & Finance dari Teori ke Praktik Bank dan Keuangan Syariah sebagai Solusi dan Bukan Alternatif*, (Yogyakarta: BPFE, 2012), h. 397.

Secara teknis, obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- 1) Investor dapat bertindak sebagai penyewa, sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor
- 2) Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten

b. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah yaitu dimana satu pihak menyediakan modal dan pihak lain menyediakan tenaga/ keahlian. Keuntungan yang diperoleh dibagikan menurut akad yang telah disepakati.¹⁹

c. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah yaitu dimana kedua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun atau mengembangkan suatu proyek.

¹⁹ Widhi Wicaksono, *Ekonomi Islam Metode Haahslm*, (Sumatera Barat: Balai Insan Cendekia Mandiri, 2020), h. 25.

Keuntungan dibagi berdasarkan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.²⁰

d. Sukuk Istishna

Sukuk istishna yaitu dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/ barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.²¹

C. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Struktur penting dalam instrument obligasi yaitu harga obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor, diantaranya yaitu nilai obligasi. Harga atau nilai penerbitan adalah suatu penawaran harga kepada investor pada saat penjualan pertama obligasi. Penerbit akan menerima nilai bersih setelah dikurangi dengan biaya-biaya penerbitan. Dasar penerbitan obligasi yaitu seberapa besar nilai obligasi yang akan diterbitkan dan dijual ke pasar perdagangan/investor. Jika nilai penerbitan obligasi tersebut

²⁰ Widhi Wicaksono, *Ekonomi Islam, ...*, h. 25.

²¹ Widhi Wicaksono, *Ekonomi Islam, ...*, h. 26.

melebihi daya beli (*buying power*) investor maka diprediksi harga obligasi tersebut di pasar sekunder cenderung turun dan sebaliknya nilai obligasi yang kecil cenderung dapat diserap atau dibeli oleh pasar investasi sehingga tingkat harga obligasi tersebut dapat terjaga stabilitasnya.²²

Penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Jika yang dibutuhkan Rp. 300 milyar maka jumlah yang diterbitkan oleh perusahaan pun sebesar Rp. 300 milyar. Besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi ditentukan berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.²³

²² Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum, 2001), h. 95.

²³ Ainurrochma, dan Priyadi, *Panduan Investasi Obligasi*, ..., h. 5.

D. Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk)

Rating atau peringkat merupakan elemen penting dalam obligasi, hal ini dikarenakan *rating* obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi beresiko atau tidak. *Rating* tersebut biayanya dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat *independent* seperti *Standard & Poor's* dan *Moody's Investors Services*. Untuk perusahaan lokal, yaitu PEFINDO.²⁴

Rating memiliki beberapa kategori, diantaranya AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D. Semakin rendah risikonya, maka *rating* semakin tinggi, kategori ini adalah AAA, AA, A. Jika risiko semakin tinggi, maka *rating* pun akan rendah, dan dalam kategori ini adalah D.

Jika *rating* tersebut D sudah dipastikan tidak akan ada perusahaan yang membeli. Saat kinerja perusahaan memburuk, maka *rating* pun turun, begitu juga sebaliknya.

²⁴ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2001), h. 161.

Jika kinerja perusahaan baik, *rating* juga bisa naik. Semakin baik *rating* suatu perusahaan, semakin kecil risiko yang dihadapi oleh investor, sehingga semakin kecil tingkat kupon yang diberikan. Begitu juga sebaliknya.²⁵

Konsep *prudential principe* (prinsip kehati-hatian) sudah mengaskan bahwa bagaimanapun suatu lembaga yang begitu prestisius telah mengeluarkan dan memberikan informasi tentang *rating* obligasi, namun tetap saja kondisi yang sudah terjadi di masa lampau tidak ada yang bisa meramalkan. Sebagaimana ditegaskan oleh Diana Laura Darmawan bahwa, “Peringkat masing-masing obligasi dari lembaga pemeringkat pada kenyataannya tidak dapat menjamin dengan pasti tingkat pengembalian terhadap para investor.”²⁶

²⁵ Vicella Tjhin dan Aria Santoso, *The S.T.A.R Secret Technique of Analyst Research*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2017), h. 25-26.

²⁶ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, ..., h. 174.

Tabel 2.2***Bond Rating***

<i>Bond Rating</i>	<i>Very High Quality</i>		<i>High Quality</i>		<i>Speculative</i>		<i>Very Poor</i>	
Standard & Poor's	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	D

Sumber: Fahmi (2017)

E. Hubungan Antar Variabel

1) Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal

Nilai obligasi syariah merupakan jumlah nominal yang dikeluarkan oleh suatu emiten tergantung dari dana yang dibutuhkan. Kapabilitas arus kas perusahaan dan kinerja bisnis dengan estimasi pendapatan obligasi syariah dengan detail dan ekstensif menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah. Sehingga nilai penerbitan obligasi syariah layak dipertimbangkan untuk pengambilan keputusan investasi karena jumlahnya akan terus-menerus berubah dari waktu ke

waktu dan kemungkinan akan kian bertambah di masa yang akan datang.

Nilai penerbitan obligasi syariah merupakan strategi perusahaan yang akan memberikan pengaruh bergantinya struktur modal perusahaan dan dapat memperoleh kenaikan utang jangka panjang. Obligasi syariah dapat bereaksi secara positif atau negatif. Jika investor dalam pengambilan keputusan investasinya benar-benar menggunakan informasi tersebut, maka penerbitan obligasi syariah akan memberikan dampak pada perubahan harga obligasi syariah dan aktivitas volume perdagangan saham. Maka dari itu, nilai penerbitan obligasi syariah mengandung informasi untuk pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan.

2) Pengaruh *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal

Rating obligasi syariah merupakan tolak ukur suatu lembaga terkemuka obligasi syariah yang mampu menggambarkan kinerja penerbit obligasi syariah dan

sanggup melunasi pembayaran pokok pada saat jatuh tempo. *Rating* sangat dibutuhkan untuk melihat kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar tepat waktu, karena kualitas obligasi syariah yang baik akan lebih mudah menarik minat investor dalam berinvestasi di obligasi syariah.

Jika pertumbuhan suatu emiten baik, maka akan mendapatkan *rating* yang baik pula. *Rating* dapat membantu investor dalam menentukan *return* dan risiko yang akan akan diterima. Segala bentuk saham tidak akan lepas dari adanya risiko, semakin tinggi *rating* melambangkan risiko yang dialami obligasi, sehingga akan meningkatkan reaksi investor.

F. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Sebagai bahan perbandingan dan bahan kajian dalam penyusunan dan penulisan penelitian ini, maka penulis mengulas dan membahas beberapa karya tulis ilmiah yang berhubungan dengan penelitian ini. Diantaranya memiliki kesamaan dengan penelitian ini sebanyak 7 jurnal penelitian

sedangkan 1 lainnya memiliki perbedaan dengan penelitian ini. Untuk lebih jelasnya maka dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu yang Relevan

No	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
1	Enni Savitri ²⁷	Variabel Independen Variabel Dependen Objek penelitian Teknik Analisis Data	Periode tahun	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel nilai dan <i>rating</i> penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap variabel <i>cumulative abnormal return</i> .
2	Putri Wijayanin gtyas,	Variabel Independen Variabel	Periode tahun	Nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh negatif

²⁷ Enni Savitri, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009-2013", *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 13 No. 4 (Desember 2015).

	Wahidahwati ²⁸	Dependen Objek penelitian Teknik Analisis Data		signifikan terhadap reaksi pasar modal yang diukur dengan <i>cumulative abnormal return</i> ; rating penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal dengan arah negatif yang diukur dengan <i>cumulative abnormal return</i>
3	Dziki Saeful Fathoni, Nurhayati, Diamonalisa Sofianty ²⁹	Variabel Independen Variabel Dependen Objek penelitian Teknik Analisis Data	Periode tahun	Nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. <i>Rating</i> obligasi syariah berpengaruh

²⁸ Putri wijayaningtyas dan Whidahwati, "Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal", *Jurnal Ilmu dan Riset Ajuntansi*, Vol. 5 No. 6 (Juni 2016).

²⁹ Dziki Saeful Fathoni, Nurhayati dan Diamonalisa Sofianty, "Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan

				terhadap reaksi pasar modal.
4	Fathima Dhiya Salsabilla, Hasbi Assidiki Mauliddi ³⁰	Variabel Dependen Objek Penelitian	Variabel Independen Periode tahun Teknik Analisis Data	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan diantara nilai trading volume activity sebelum dan sesudah melaksanakan penerbitan sukuk korporasi. Uji Paired Sample T-Test yang digunakan untuk menguji variabel average abnormal return sebelum dan setelah melaksanakan penerbitan sukuk tidak terdapat perbedaan average abnormal

yang Menerbitkan Sukuk di BEI Tahun 2016)", Jurnal Prosiding Akuntansi, Vol. 3, No. 2 (Tahun 2016-2017).

³⁰ Fathima Dhiya Salsabilla dan Hasbi Assidiki Mauliddi, "Pengaruh Penerbitan Sukuk Korporasi Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Periode 2002-2016", Jurnal Ekspansi, Vol. 9 No. 2 (November 2017).

				return yang signifikan.
5	Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, M. Agus Salim ³¹	Variabel Independen Variabel Dependen Objek penelitian Teknik Analisis Data	Periode tahun	Nilai obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan <i>Rating</i> obligasi syariah secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.
6	Ahmad Syarifudin, Afiffudin, M. Cholid Mawardi ³²	Variabel Independen Variabel Dependen Objek penelitian Teknik Analisis	Periode tahun	Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel nilai dan rating penerbitan sukuk terhadap reaksi

³¹ Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, dan M. Agus Salim, “Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal”, e-Jurnal Riset Manajemen, (2018).

³² Ahmad Syarifudin, Afiffudin, dan M. Cholid Mawardi, “Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Empiris di BEI 2018)”, E-JRA, Vol. 8 No. 10 (Agustus 2019) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.

		Data		pasar modal syariah. Nilai penerbitan sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal syariah. <i>Rating</i> penerbitan sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal syariah.
7	Zaenal Arief, Muhammad Yusuf, Ahmad Fachriansyah ³³	Variabel Independen Variabel Dependen Objek penelitian Teknik Analisis Data	Periode tahun	Nilai Penerbitan Sukuk berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. Peringkat Sukuk tidak berpengaruh terhadap Reaksi

³³ Zaenal Arief, Muhammad Yusuf, dan Ahmad Fachriansyah, “Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk dan Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia dengan Umur Sukuk Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)”, dalam BRICommerce, *Jurnal Ilmu Manajemen, Bisnis, dan Keuangan*, Vol. 1 No. 2 (Januari 2020).

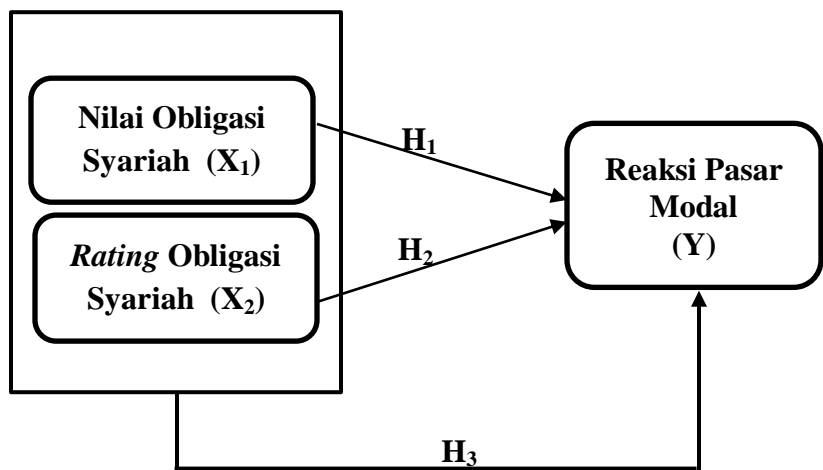
				Pasar Modal Indonesia.
8	Musalim Ridlo, Dakhori, Nuruddin ³⁴	Variabel Independen Variabel Dependen Objek penelitian Teknik Analisis Data	Periode tahun	Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. <i>Rating</i> penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal

G. Kerangka Pemikiran

³⁴ Musalim Ridlo, Dakhori, dan Nuruddin, “Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), arting Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal”, Jurnal Hukum Ekonomi Syariah, Vol. 4 No. 2 (Desember 2020).

Berdasarkan uraian yang sudah dipaparkan, maka model konseptual penelitian dapat dijelaskan melalui kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



H. Hipotesis

Hipotesis merupakan merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang harus diuji kebenarannya melalui penelitian yang akan dilaksanakan.³⁵ Dengan mengacu pada pokok permasalahan yang telah dijelaskan pada uraian sebelumnya, serta untuk memberikan arah yang lebih jelas dari penelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Diduga nilai penerbitan obligasi syariah (X₁) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal (Y).

H₂ : Diduga *rating* penerbitan obligasi syariah (X₂) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal (Y).

H₃ : Diduga nilai penerbitan obligasi syariah (X₁) dan *rating* obligasi syariah (X₂) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal (Y).

³⁵ Tim Penyusun, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*, (Serang: UIN Banten, 2018), h. 47.