

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signaling Theory*

Signaling theory adalah suatu teori tonggak dalam menguasai pengelolaan finansial. Umumnya, sinyal didefinisikan seperti pertanda yang dijalankan suatu industri kepada penanam modal. Sinyal itu bisa berbentuk baik berupa yang langsung dilihat ataupun yang harus dilaksanakan penelurusan lebih jauh untuk bisa memahaminya. Sinyal yang diberikan lewat aksi korporasi bisa berbentuk sinyal positif ataupun sinyal negatif.

Manajemen perusahaan yang didasari oleh motivasi *signaling* yang berhubungan dengan pemberian dividen adalah tujuan bahwa performa perusahaan bisa memberikan sinyal positif yang berhubungan dengan suatu investasi. Sinyal tersebut mendorong investor untuk berinvestasi melalui pembelian saham suatu industri. Makin besar penanam modal yang menanamkan modalnya pada suatu industri, maka volume perdagangan saham pada perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan. Keadaan tersebut akan memberi pengaruh pada kenaikan nilai dari perusahaan maupun harga pasar saham perusahaan itu sendiri.¹

2. Pasar Modal Syariah

Yang dimaksud dengan pasar modal syariah merupakan semua aktivitas di perdagangan efek yang berpedoman pada kaidah-kaidah syariah. Ada beberapa aspek pembentuk pasar modal syariah, diantaranya perdagangan efek serta kaidah syariah di perdagangan efek. Maksudnya adalah supaya bisa menguasai pasar modal syariah harus mengetahui persepsi dari perdagangan efek serta kaidah-

¹ Fenty Fauziah, *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*, (Samarinda: RV Pustaka Horizon, 2017), 11-12.

kaidah Islam yang melandasinya merupakan suatu kewajiban dan tidak dapat dipisahkan antara keduanya.²

Kegiatan dari pasar modal syariah secara umum tidak memiliki perbedaan yang jauh dengan pasar modal umum, namun memiliki ciri-ciri spesifik pada pasar modal syariah diantaranya jenis serta metode bisnis tidak bertentangan dengan kaidah-kaidah syariah. Penerapan kaidah Islam dalam perdagangan efek tentunya berpedoman pada sumber hukum tertinggi umat Islam yaitu Al-Qur'an dan Hadis. Selanjutnya, berdasarkan sumber hukum Islam tersebut, para ulama mengadakan interpretasi dalam bentuk fatwa yang dinamakan fatwa DSN-MUI atau fatwa dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia.³

Objek jual beli pasar modal syariah yaitu berupa efek. Efek yang bisa diperjualbelikan harus berupa efek syariah atau surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten dimana dalam mengelola perusahaan serta prosedur penerbitan efeknya memenuhi kaidah-kaidah Islam. Terdapat bermacam-macam produk surat berharga syariah yang diperjualbelikan di pasar modal syariah, diantaranya ialah obligasi syariah, saham syariah, reksadana syariah, surat berharga komersial syariah, kontrak investasi kolektif atau KIK, KIK EBA Syariah atau kontrak investasi kolektif efek beragun aset, serta surat berharga syariah yang lain.⁴

Pertimbangan yang menjadi dasar perlunya diterbitkan sebuah pasar modal syariah, yaitu :

- a. Aset yang banyak apabila tidak digunakan untuk penanaman modal dalam ruang yang sesuai maka menjadi percuma saja.
- b. Ahli fiqih dan pakar ekonomi syariah sudah bisa melakukan pembuatan surat berharga yang berpedoman pada kaidah syariah menjadi pilihan untuk surat

² Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: PT. Elex Media Computindo, 2018), xix.

³ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep dan Produk*, (Salatiga: Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga, 2020), 12.

⁴ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 352-353.

berharga yang diedarkan dan tidak berpedoman dengan aturan syariah.

- c. Memberi perlindungan kepada pemerintah dan pebisnis Islam dari perbuatan para spekulasi saat berinvestasi atau melakukan pengelolaan efek atau surat berharga.
- d. Memberi wadah untuk LKS (lembaga keuangan syariah) serta pengetahuan yang berhubungan dengan metode pemasaran dan juga melaksanakan kegiatan yang berpedoman dengan kaidah Islam.⁵

3. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Sejarah berkembangnya pasar modal syariah di negara Indonesia sebetulnya tidak ketinggalan jauh dari berkembangnya pasar modal syariah di seluruh dunia. Kurun waktu dikeluarkannya jenis penanaman modal Islam baik di pasar dunia maupun di pasar modal syariah Indonesia cukup beriringan. Namun untuk langkah berikutnya memiliki perbedaan relatif relevan di mana Indonesia sampai sekarang ini sering tertinggal terutama ketika menanggapi masing-masing perkembangan pasar modal syariah di seluruh dunia.

Pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia didukung oleh adanya keinginan pasar, setelah itu pemerintah ikut terlibat dalam mengeluarkan peraturan yang mendukung. Belainan dengan Negara tetangga Indonesia, yang dalam hal ini adalah Malaysia, pertumbuhan dari pasar modal syariahnya dibentuk pemerintah dulu, baru kemudian pasar didorong untuk menerbitkan produk investasi.

Pada awal perkembangan pasar modal syariah, batas waktunya cukup lama antara kontribusi peraturan pemerintah dengan munculnya jenis penanaman modal syariah dalam suatu tempat jual beli. Jenis penanaman modal Islam yang perdana di negara Indonesia diterbitkan pada tahun 1997 namun fatwa yang mendukung dikeluarkan pada tahun 2002 dan peraturan dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan atau yang

⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), 15.

biasa disebut dengan Bapepam-LK yang pada saat ini disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan atau yang biasa disebut dengan OJK berkaitan dengan pasar modal syariah dikeluarkan pada tahun 2006. Akan tetapi pada masa sekarang pengatur eksekutor sangat tanggap terhadap pertumbuhan dari pasar modal syariah, apalagi terdapat peraturan yang telah diterbitkan walaupun jenisnya belum terdapat di tempat jual beli. Maksud dari hal tersebut adalah pemerintah sudah mempersiapkan infrastruktur regulasi terlebih dahulu supaya *market maker* lancar saat menerbitkan jenis penanaman modal syariah.

Secara resmi berkembangnya pasar modal Indonesia dimulai dengan dikeluarkannya UU RI Nomor 8 Tahun 1995 berkaitan dengan perdagangan efek. Adanya peraturan tersebut merupakan penyebab keluarnya berbagai macam jenis penanaman modal pada pasar modal Indonesia, salah satunya surat berharga Islam yang menjadi pilar dari sejarah berkembangnya pasar modal syariah Indonesia.

Dengan jelas, pilar dari sejarah berkembangnya pasar modal syariah Indonesia terdiri dari beberapa macam, yaitu pilar kemunculan pasar modal syariah Indonesia yang diawali pada 1997 dan yang kedua pilar atas bangkitnya pasar modal syariah Indonesia yang dimulai dengan dikeluarkannya Indeks Saham Syariah Indonesia atau yang biasa disebut dengan ISSI pada 2011.⁶

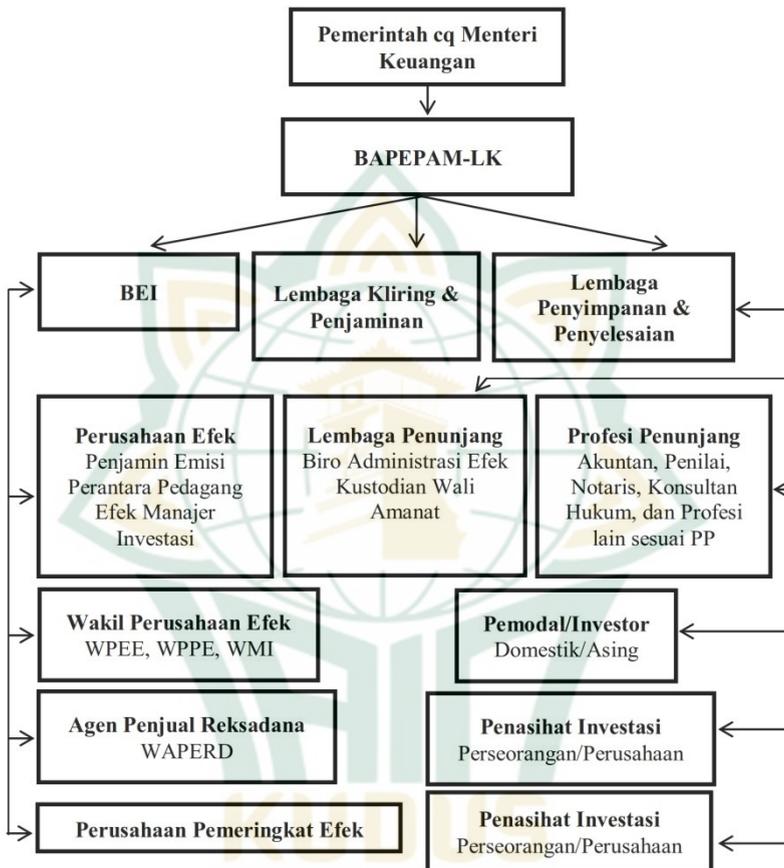
4. Struktur dan Pelaku Pasar Modal

Struktur pasar modal Indonesia menjelaskan metode pelaksanaan dalam pola pasar modal Indonesia. Dibawah ini merupakan pola dari struktur pasar modal Indonesia.⁷

⁶ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, xxii-xxiv.

⁷ Iswi Hariyani dan R. Serfianto Diby Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Transmedia Pustaka, 2010), 13-14.

Gambar 2.1
Struktur Pasar Modal Indonesia



Sedangkan pelaku perdagangan efek atau pasar modal adalah sebagai berikut :

a. Emiten

Yang dimaksud dengan emiten adalah suatu perusahaan yang mencantumkan sahamnya di BEI, setelah itu diperdagangkan kepada penanam modal yang memiliki harapan untuk meningkatkan modal suatu perusahaan supaya tetap berkembang.

b. Investor

Investor merupakan perseorangan atau suatu badan usaha yang menginvestasikan dananya berupa surat berharga dan setelah itu melakukan pembelian surat berharga dari suatu perusahaan atau emiten lewat perdagangan surat berharga.

c. Pemerintah

Yang dimaksud pemerintah merupakan eksekutor dan sebagai pengendalian lewat menteri keuangan yang setelah itu mendirikan BEI serta BAPEPAM.

d. Perantara pedagang efek

Perantara pedagang efek atau broker merupakan pihak yang telah memperoleh persetujuan OJK agar dapat menjadi media di antara investor serta emiten dalam melaksanakan perdagangan surat berharga dengan mendapatkan komisi.

e. Bursa Efek

Yang dimaksud bursa efek ialah area diselenggarakannya aktivitas jual beli surat berharga pasar modal dalam wujud perusahaan yang setelah itu di Negara Indonesia disebut dengan Bursa Efek Indonesia atau BEI.

f. Perantara emisi

Pihak-pihak dari perantara emisi adalah sebagai berikut:

- 1) *Underwriter* (penjamin emisi) suatu perusahaan memiliki wewenang menanggung bahwa melalui pasar perdana surat berharga bakal laku seluruhnya, serta apabila belum terjual seluruhnya maka *underwriter* yang harus membeli efek tersebut.
- 2) *Public Accountant* merupakan orang yang memiliki tugas untuk melakukan verifikasi suatu data finansial pada suatu perusahaan yang hendak melaksanakan penawaran umum, apakah hal tersebut sudah benar dengan ketetapan Otoritas Jasa Keuangan dan memberi pedoman pelaksanaan.
- 3) Perusahaan penilai atau dengan kata lain disebut *appraisal* merupakan bagian yang melakukan evaluasi pada suatu emiten dalam tempat jual beli

pertama, untuk mengetahui proporsional atau tidaknya nilai aset dari suatu emiten.⁸

5. Instrumen Keuangan yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Pasar modal ialah tempat untuk memperdagangkan perangkat finansial dalam waktu lama. Berbagai perangkat finansial yang diperjualbelikan yaitu: obligasi, saham, dan yang lainnya. Berbagai macam saham di antaranya adalah sebagai berikut:

a. *Common Stocks* atau Saham Biasa

Common stocks merupakan fakta kepemilikan suatu emiten. Tiap-tiap penanam modal melakukan pembelian sekaligus mempunyai saham suatu emiten, hal tersebut memperlihatkan kalau investor merupakan *owner* dari emiten itu walaupun yang dipunyai cuma seratus lembar/ satu lot saja. Semakin banyak rasio akuisisi saham suatu emiten, semakin banyak pula akuisisinya pada emiten itu.

Ciri-ciri dari *common stocks* adalah sebagai berikut :

- 1) Tidak mempunyai wewenang spesial.
- 2) *One share one vote* atau mempunyai hak untuk memberikan suara dengan ketetapan 1 lembar hanya 1 suara.
- 3) Dividen dibagikan setelah pembagian dividen saham preferen (*the residual claim of dividend*).
- 4) Untuk perusahaan publik, *common stocks* tersebut diperdagangkan umum, bisa kepada penanam modal pribadi ataupun penanam modal dari suatu lembaga.

b. *Preferred Stocks* atau Saham Preferen

Preferred stocks merupakan saham yang mempunyai wewenang spesial. Istilah *preferred* yang artinya tersortir memperlihatkan kalau *preferred stocks* ini sungguh berlainan dari *common stocks*.

⁸ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep dan Produk*, 16-17.

Ciri-ciri dari *preferred stocks* adalah sebagai berikut :

- 1) Mempunyai wewenang spesial.
- 2) Tidak mempunyai wewenang suara.
- 3) Pada pemberian keuntungan, *preferred stocks* lebih diutamakan daripada saham biasa.
- 4) Terdapat suatu saham dengan bentuk *preferred stocks* yang mempunyai wewenang kumulasi, merupakan wewenang untuk mendapatkan penambahan keuntungan dengan memeperkirakan lagi keuntungan yang belum ada pelunasan ketika suatu emiten mendapatkan kendala pada periode tertentu.

Saham preferen banyak diketahui seperti perangkat yang memiliki sifat gabungan antara modal individu serta pinjaman atau bisa disebut dengan *hybrid*. Sifat dari utang itu sendiri terdapat dalam nilai pelunasan keuntungan yang diukur spesifik serta menggunakan rasio. Serta bagi *preferred stocks* kumulatif, keuntungan wajib dibayar meskipun emiten pada saat tertentu mendapati kesusahan. Pelunasan keuntungan dilaksanakan dengan kumulatif ketika suatu emiten dalam keadaan surplus.

c. *Bonds* atau Obligasi

Bonds merupakan dokumen penetapan pinjaman dalam waktu lama yang diterbitkan oleh suatu emiten dengan nilai nominal yang telah ditentukan serta *coupon rate* atau besarnya bunga.

Bonds adalah suatu perangkat penting pinjaman suatu emiten dengan mempertimbangkan suatu emiten bisa menetapkan secara individu besarnya bunga, nilai pokok pinjaman, serta batas waktu. Sementara itu pada perdagangan obligasi, perusahaan bisa menyelaraskan dengan besarnya bunga yang berjalan di tempat jual beli yang kemudian tarif dari *bonds* juga bisa diselaraskan.⁹

Sedangkan instrumen keuangan di perdagangan efek syariah diantaranya berupa dokumen berharga.

⁹ Mokhamad Anwar, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana, 2019), 23-24.

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 yang menjelaskan perdagangan efek, Yang dimaksud dengan efek merupakan dokumen berharga berupa saham, obligasi, dokumen penetapan pinjaman, dokumen berharga komersial, bukti pinjaman, kontrak investasi kolektif atau KIK, kontrak berjangka atas dokumen berharga, serta tiap-tiap produk turunan dari dokumen berharga.

Searah dengan pengertian diatas, instrumen keuangan Islam yang berbentuk surat berharga wajib berpedoman dengan kaidah Islam. Maka sebab itu dokumen berharga tersebut dapat disebut dengan dokumen berharga syariah. Hingga pada masa sekarang, dokumen berharga syariah yang sudah dikeluarkan di perdagangan efek Indonesia berupa obligasi syariah, saham syariah, serta bagian penyertaan dari reksadana syariah.¹⁰

6. Obligasi Syariah

a. Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi syariah diartikan fatwa dewan syariah nasional berupa dokumen berharga dengan waktu yang lama menurut kaidah Islam diterbitkan oleh perusahaan kepada penanam modal yang dalam hal ini adalah pemegang obligasi syariah, yang mengharuskan perusahaan untuk melakukan pembayaran atas pendapatannya pada penanam modal dengan bentuk *fee* atau margin atau bagi hasil dan melakukan pembayaran lagi pada batas waktu yang telah ditentukan.

Obligasi syariah tidak berupa dokumen pinjaman yang serupa di obligasi umum, namun berupa fakta akuisisi atau sertifikat investasi dari aktiva berwujud atau wewenang kegunaan yang merupakan aset dasar penerbitan obligasi syariah. Sehingga akad tersebut tidak termasuk akad pinjam meminjam namun berupa penanaman modal. Uang yang terkumpul digunakan demi memajukan bisnis yang lalu ataupun pembentukan

¹⁰ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep dan Produk*, xvi.

bisnis yang baru yang pastinya sangat berlainan dari bisnis yang lalu.¹¹

b. Karakteristik Obligasi Syariah

Terdapat beberapa karakteristik obligasi syariah, di antaranya :

- 1) Ialah fakta akuisisi atas suatu harta, wewenang kegunaan, jasa atau aktivitas penanaman modal tertentu.
- 2) Penerimaan yang dibagikan berbentuk komisi, pembagian atas hasil usaha, dan margin yang sinkron dengan bentuk akad yang dipakai pada saat penerbitan.
- 3) Terhindar dari sifat gharar, maysir, serta riba.
- 4) Membutuhkan aset dasar penerbitan obligasi syariah.
- 5) Pemakaian hasil jual wajib berpedoman pada kaidah Islam.¹²

c. Jenis-jenis Obligasi Syariah

Terdapat jenis-jenis obligasi syariah, antara lain :

1) Obligasi Syariah Ijarah

Yang dimaksud dengan obligasi syariah ijarah adalah jenis obligasi syariah yang memakai akad kontrak, jadi penerimaannya memiliki sifat konstan berupa penerimaan kontrak, yang besarnya telah diketahui dari pertama suatu obligasi diterbitkan.

2) Obligasi Syariah Mudharabah

Yang dimaksud dengan obligasi syariah mudharabah merupakan jenis obligasi syariah yang memakai akad pembagian atas hasil usaha, jadi penerimaan yang diterima oleh penanam modal tersebut tergantung pada penerimaan tertentu dari suatu perusahaan. Hal yang mendasari pembagian atas hasil usahanya dapat berbentuk *gross profit* atau *net profit* dengan proporsi laba yang sudah disetujui.

¹¹ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 358.

¹² Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara*, (Jakarta: DJPPR Kemenkeu, 2010), 9.

3) Obligasi Syariah Istishna'

Obligasi syariah istishna' merupakan jenis obligasi syariah yang dikeluarkan menurut kesepakatan atau di mana semua pihak menyetujui suatu bisnis dengan tujuan untuk pengelolaan suatu bisnis. Mengenai detail suatu bisnis, harga, serta periode penyerahan dilakukan penentuan sebelumnya sesuai dengan persetujuan.

4) Obligasi Syariah Musyarakah

Yang dimaksud dengan obligasi syariah musyarakah adalah jenis obligasi syariah yang dikeluarkan menurut kesepakatan akad atau di mana dua pihak atau lebih melakukan kerja sama untuk mengumpulkan dana demi membentuk usaha baru, memajukan usaha yang sudah ada, atau mengurus aktivitas bisnis. Laba bakal diberikan sebanding dengan proporsi yang disetujui, sementara itu kerugian yang ada diatasi bersama-sama sebanding dengan nisbah dana tiap-tiap pihak.¹³

d. Perbedaan Obligasi Umum dengan Obligasi Syariah

Tabel 2.1

Perbedaan Obligasi Umum dengan Obligasi Syariah

No.	Ciri-ciri	Obligasi Syariah	Obligasi Umum
1.	Penerbit	Eksekutor, perseroan	Eksekutor, perseroan
2.	Karakter instrumen	Akta akuisisi	Instrumen penetapan pinjaman
3.	Pendapatan	Komisi, margin/fee, pembagian atas hasil usaha,	<i>Capital gain</i> , bunga
4.	Kurun waktu	Pendek sampai menengah	Menengah sampai panjang
5.	<i>Underlying asset</i>	Perlu	Tidak perlu
6.	Pihak yang terlibat	Penerbit, entitas tujuan khusus,	Penerbit, penanam modal

¹³ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 360-362.

		penanam modal, penerima dan pengelola harta	
7.	Harga	Harga pasar	Harga pasar
8.	Penanam modal	Syariah, umum	Umum
9.	Setoran Pokok	Pengumpulan dana secara berkala	Pengumpulan dana secara berkala
10.	Pemakaian hasil penerbitan	Wajib berpedoman kaidah syariah	Bebas
11.	Asas hukum	UU	UU
12.	Cara penerbitan	Penawaran awal, lelang, penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu	Penawaran awal, lelang, penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu
13.	Aturan penjualan	Dapat diperdagangkan	Dapat diperdagangkan
14.	Surat yang dibutuhkan	Surat perdagangan efek, surat syariah	Surat perdagangan efek
15.	Pengesahan Syariah	Butuh	Tidak butuh ¹⁴

7. Penerbitan Obligasi Syariah

Adanya suatu penerbitan obligasi syariah bertepatan dengan bertumbuhnya lembaga finansial Islam yang membutuhkan alternatif penempatan investasi. Menurut suatu perusahaan, mengeluarkan obligasi syariah dapat diartikan dengan menggunakan kemungkinan-kemungkinan tertentu. Suatu perusahaan bisa mendapatkan sumber pendapatan yang lebih besar, baik dari kalangan penanam modal umum ataupun Islam. Selanjutnya wujud dari obligasi syariah yang kreatif akan memperlihatkan kemungkinan untuk mendapatkan tarif modal yang bersaing serta memberikan keuntungan. Prinsip dari penerbitan obligasi syariah tidak jauh memiliki perbedaan

¹⁴ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 358.

dengan obligasi umum. Prosedur umum yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah adalah :

- a. Suatu perusahaan memberikan surat yang dibutuhkan kepada *underwriter* atau wakil dari suatu perusahaan untuk menerbitkan obligasi syariah.
- b. Wakil dari perusahaan melaksanakan penawaran kepada penanam modal.
- c. Penanam modal bakal memberikan modalnya kepada suatu perusahaan lewat wakil dari perusahaan tersebut apabila berminat.
- d. Suatu perusahaan bakal melunasi pembagian atas hasil usaha serta pelunasan pokok kepada penanam modal.

Selain prosedur yang sudah dijelaskan, terlebih dahulu wajib dilaksanakan pola pemikiran Islamnya, yang dilaksanakan oleh DSN dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Suatu Perusahaan lewat wakil dari perusahaan memberikan dokumen pengumuman penerbitan obligasi syariah kepada MUI.
- b. Penyampaian dokumen pengumuman penerbitan obligasi syariah dilaksanakan di Badan Pelaksana Harian Dewan Syariah Nasional.
- c. DSN melaksanakan pertemuan dengan tim ahli Dewan Pengawas Syariah, hasil pertemuan bakal menerangkan pemikiran Islam yang berhubungan dengan dokumen pengumuman penerbitan obligasi syariah yang dijelaskan.

Berhubungan dengan surat yang diperlukan dalam menerbitkan obligasi dapat dijelaskan dibawah ini:

- 1) Surat pendataan ke Badan pengawas pasar modal
 - a) Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran Emisi Efek.
 - b) Jadwal Waktu Emisi.
 - c) Prospektus Penawaran Umum (ringkas dan lengkap).
 - d) Formulir Pemesanan Pembelian Obligasi (FPPO), Daftar Pemesanan Pembelian Obligasi (DPPO), dan Konfirmasi Penjatahan (KP), serta Sertifikat Jumbo.
 - e) Legal Audit dan Legal Opinion.

- f) Laporan Keuangan (*audited*) tiga tahun terakhir dan *Comfort Letter*.
 - g) Perjanjian Penjaminan Emisi Efek, Perjanjian Perwalianamanatan, Perjanjian Pengakuan Utang, Perjanjian dengan KSEI, Perjanjian Agen Pembayaran.
 - h) Surat Pernyataan Manajemen dalam Bidang Akuntansi (*Representation Letter*).
 - i) NPWP Perusahaan, Komisaris, dan Direksi.
 - j) Fotokopi KTP dan Kewarganegaraan dari Komisaris & Direksi & TDP/SIUP Perusahaan.
 - k) Riwayat hidup Komisaris dan Direksi.
 - l) Surat Pernyataan tidak terlibat perkara dari Komisaris dan Direksi.
 - m) Surat Pernyataan dari Direksi mengenai perkara yang dihadapi perusahaan.
 - n) Pernyataan tentang kelengkapan dokumen Penawaran Umum serta spesimen tanda tangan pejabat yang berwenang.
 - o) Fotokopi Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek.
 - p) *Tax Clearance*.
 - q) Hasil Pemeringkatan Obligasi (*Rating*).
 - r) Anggaran Dasar Perusahaan.
 - s) Perizinan (jika dibutuhkan), misalnya *Lender Consent*, Izin Rapat Direksi/Komisaris, dan lain-lain.
 - t) Pernyataan Wali Amanat tentang hubungan kredit dengan Perusahaan.
- 2) Surat Pendukung Surat pendataan ke Badan pengawas pasar modal:
- a) Surat KSEI, berupa dokumen permintaan registrasi obligasi, kerangka akhir kesepakatan perwalianamanatan, serta informasi yang sangat diperlukan mengenai obligasi.
 - b) Surat BEI, berupa dokumen permintaan pencatatan saham, serta lampiran dokumen permintaan pencatatan saham.
 - c) Surat penilaian, berupa persetujuan kesepakatan, estimasi finansial dengan periode berkisar 5 tahun

sebanding dengan usia obligasi, dan informasi privat suatu emiten.

- d) Pemikiran “*Syariah Compliance*” oleh kelompok DSN.

Selanjutnya Badan pengawas pasar modal melaksanakan prosedur di bawah ini:

- 1) Badan pengawas pasar modal melakukan pengujian serta pemeriksaan terhadap pemberitahuan registrasi yang diutarakan suatu perusahaan berhubungan dengan asas keutuhan atau kejelasan laporan.
- 2) Ungkapan registrasi menjadi efisien. Menurut dengan lewatnya suatu waktu tertentu adalah :
 - a) Empat puluh lima hari sesudah tanggal untkapan registrasi disetujui Badan pengawas pasar modal di mana Badan pengawas pasar modal tidak menyatakan pandangan atau meminta surat atau laporan selanjutnya, atau
 - b) Empat puluh lima hari sesudah tanggal pergantian terakhir yang dikemukakan oleh suatu perusahaan atau yang diminta Badan pengawas pasar modal sudah terlaksana, atau
 - c) Semasa-masa, atas dasar untkapan efisien dari Badan pengawas pasar modal kalau tidak terdapat lagi pernyataan selanjutnya yang dibutuhkan.

Sesudah adanya pandangan dari Badan pengawas pasar modal: Menyiapkan jawaban atas komentar dari Bapepam: Mempersiapkan respon atas pandangan dari Badan pengawas pasar modal serta mengungkapkannya bersama surat penunjang ke Badan pengawas pasar modal, sesudah Badan pengawas pasar modal menyepakati sehingga prosedur selanjutnya,

- 1) Sesudah tanggal efisien:
 - a) Pembuatan ringkasan garis besar, surat yang berkaitan dengan bursa, serta surat obligasi besar.
 - b) Setelat-telatnya tiga hari kerja sebelum IPO atau penawaran umum, ringkasan garis besar dipromosikan pada setidaknya satu keluaran dengan menggunakan bahasa Indonesia yang tersebar di seluruh Indonesia.

- c) Ringkasan garis besar serta formulir pemesanan pembelian obligasi wajib ada satu hari sebelum IPO.
- 2) IPO atau Penawaran umum:
 - a) IPO dilakukan paling sedikit tiga hari kerja beruntun.
 - b) Penutupan IPO tidak lebih dari lima belas hari kerja dari tanggal efisien dari Badan pengawas pasar modal.¹⁵

Setiap penerbitan obligasi syariah akan melibatkan beberapa pihak sebagai berikut :

- a. Pemilik asset yang dijadikan dasar penerbitan obligasi syariah disebut *originator* dan biasanya sekaligus sebagai penerbit obligasi syariah (*issuer*) atau emiten.
- b. *Special Purpose Vehicle* (SPV) yaitu perantara wakil emiten yang bersifat sementara selama jangka waktu obligasi syariah. Pada praktiknya, SPV adalah bagian dari internal organisasi perusahaan *originator* dan penerbit obligasi syariah bukan lembaga terpisah.
- c. Wali amanat adalah lembaga independen yang menjadi wakil investor untuk berhubungan dengan pihak penerbit obligasi syariah.
- d. Kelompok ahli Islam emiten atau Dewan Pengawas Syariah.
- e. Lembaga pemeringkat Efek yang menilai kualitas obligasi syariah yang diterbitkan.¹⁶

8. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah

Yang dimaksud dengan nilai penerbitan obligasi syariah adalah hitungan yang menurut nominal beraneka ragam ketika obligasi syariah itu dikeluarkan dengan total dan macam yang berlainan pada tiap-tiap penerbitan obligasi syariah.¹⁷ Pada suatu penerbitan obligasi, pihak perusahaan dengan tegas menerangkan total uang yang diperlukan

¹⁵ Nurul Huda dan Mustofa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 88-94.

¹⁶ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 96-97.

¹⁷ Ahmad Syarifudin dkk, "Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah", 47.

lewat perdagangan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Jika emiten memerlukan uang sebesar empat ratus miliar jadi dengan total yang serupa bakal dikeluarkan obligasi sebanding dengan uang itu. Pemilihan tinggi rendahnya total penerbitan obligasi mengacu pada kekuatan arus dana emiten dan performa usahanya. Pengukuran nilai penerbitan obligasi syariah dihitung sebanding dengan total penerbitan dari obligasi syariah.¹⁸

Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai penerbitan obligasi syariah adalah total obligasi syariah dibagi dengan total ekuitas.¹⁹

9. *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah

Suatu obligasi wajib melewati prosedur penilaian atau *rating* dahulu sebelum diperjualbelikan secara umum. Peratingan pada obligasi yang bakal dikeluarkan dimaksudkan guna mengevaluasi performa emiten.²⁰

Peringkat obligasi syariah menunjukkan keuntungan dan juga risiko dari suatu penerbitan obligasi syariah. Pada umumnya emiten bakal merekomendasi besarnya profit yang mengalahkan profit pasar bilamana obligasi syariah yang dikeluarkan makin bermasalah, ditunjukkan adanya penilaian *rating* yang buruk. Sedangkan bilamana obligasi syariah memiliki kapasitas yang bagus, saerupa dengan penilaian *rating* yang makin baik, jadi besar profit yang diterima cukup lebih rendah daripada profit yang diterima pasar.²¹

¹⁸ Ahmad Roziq dan M. Mubarak Mufti, *Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah*, 138.

¹⁹ Ahmad Syarifudin dkk, “Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Empiris di BEI Tahun 2018)”, 48.

²⁰ Dyah Ratih Sulistyastuti, *Saham & Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, 52.

²¹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 98.

Tabel 2.2
Interpretasi *Rating* oleh Lembaga Pemeringkat Efek

No.	Simbol	Lembaga Pemeringkat Efek	Interpretasi
1.	AAA(idn) dan AAA(idn)sy	PT. Fitch Ratings Indonesia	<i>Rating</i> tersebut diberikan pada perusahaan atau dokumen pinjaman dengan harapan risiko gagal bayar yang relatif paling rendah. ²²
	IdAAA	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai <i>rating</i> paling tinggi. Kekuatan obligor untuk mencukupi kewajiban finansial dalam waktu relatif lama dan lebih kuat dari obligor yang lain.
	idAAA(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut mempunyai <i>rating</i> paling tinggi. Kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban finansial dalam waktu lama berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, lebih unggul daripada perusahaan yang lain.
2.	idAA+	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut berlainan dengan obligor dengan <i>rating</i> paling tinggi hanya untuk sebagian kecil, serta mempunyai kemampuan yang tinggi dalam mencukupi kewajiban

²² “Rating Actions”, Fitch Ratings, diakses pada 8 Maret, 2021. <http://www.fitchratings.com/region/indonesia>.

			<p>finansial dalam waktu lama daripada obligor yang lain. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.</p>
	idAA+(sy)	<p>PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)</p>	<p><i>Rating</i> tersebut hanya sedikit berlainan dari instrumen dengan <i>rating</i> paling tinggi. Kapasitas perusahaan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama berdasarkan perjanjian pembiayaan Islam, sangat kuat terhadap perusahaan yang lain. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat dalam kategori peringkat masing-masing.</p>
3	IdAA	<p>PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)</p>	<p>Obligor dengan <i>rating</i> tersebut berlainan dengan obligor yang memiliki <i>rating</i> paling tinggi hanya untuk sebagian kecil, serta mempunyai kapasitas yang sangat kuat guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama daripada dengan obligor yang lain.</p>
	idAA(sy)	<p>PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)</p>	<p><i>Rating</i> tersebut hanya berlainan tipis dari instrumen yang memiliki <i>rating</i> paling tinggi. Kapasitas perusahaan dalam mencukupi kewajiban finansial dalam</p>

			waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam sangat kuat terhadap perusahaan yang lain.
4.	idAA-	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut berlainan dengan obligor yang memiliki <i>rating</i> paling tinggi hanya untuk sebagian kecil, serta mempunyai kemampuan yang sangat kuat guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama daripada dengan obligor yang lain. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup rendah.
	idAA-(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut hanya sedikit berlainan dari instrumen dengan <i>rating</i> paling tinggi. Kapasitas perusahaan guna mencukupi kewajiban keuangan dalam waktu lama berdasarkan perjanjian pembiayaan Islam, sangat kuat terhadap perusahaan yang lain. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup rendah dalam kelompok peringkat masing-masing.
5.	idA+	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kemampuan yang kuat guna mencukupi kewajiban finansial dalam

			waktu lama daripada dengan obligor yang lain. Akan tetapi, obligor sedikit lebih rawan terhadap dampak jelek pergantian kondisi ekonomi daripada obligor yang memiliki <i>rating</i> lebih tinggi. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.
	idA+(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan kalau kemampuan emiten guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup kuat terhadap emiten yang lain. Akan tetapi instrumen ini sedikit lebih rawan terhadap dampak jelek dari pergantian kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang memiliki <i>rating</i> lebih tinggi. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.
6	IdA	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama dibandingkan dengan obligor yang lain. Akan tetapi obligor sedikit lebih rawan

			terhadap dampak buruk dari pergantian kondisi ekonomi daripada obligor yang mempunyai rating lebih bagus.
	idA(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan kalau kemampuan emiten guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup kuat terhadap emiten yang lain. Akan tetapi instrumen ini sedikit lebih rawan terhadap dampak jelek dari pergantian kondisi ekonomi dibandingkan instrumen dengan <i>rating</i> yang lebih bagus. ²³
7.	A-(idn)	PT. Fitch Ratings Indonesia	<i>Rating</i> yang pantas digunakan untuk penanaman modal. ²⁴
	idA-	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kemampuan yang kuat guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama daripada dengan obligor yang lain. Akan tetapi obligor sedikit lebih rawan terhadap dampak jelek pergantian kondisi

²³ “Rating Definition”, PEFINDO, diakses pada 8 Maret 2021. <https://pefindo.com/pageman/page/ratings.php>.

²⁴ “Rating Actions”, Fitch Ratings, diakses pada 8 Maret 2021. <http://www.fitchratings.com/region/indonesia>.

			ekonomi daripada obligor yang memiliki <i>rating</i> lebih bagus. Simbol minus (-) memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup lemah.
	idA-(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan kalau emiten mampu mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut pinjaman pembiayaan Islam, dibandingkan dengan emiten yang lain. Akan tetapi sedikit lebih rawan terhadap dampak jelek dari pergantian kondisi ekonomi dibandingkan instrumen dengan peringkat lebih bagus. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup rendah.
8.	idBBB+	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang layak guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama dengan obligor yang lain. Akan tetapi keadaan ekonomi yang berubah menimbulkan menurunnya kemampuan obligor guna mencukupi kewajiban finansialnya. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.
	idBBB+(sy)	PT	<i>Rating</i> tersebut

		Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	memperlihatkan ukuran proteksi yang layak dari penerbit. Akan tetapi keadaan ekonomi yang merugikan kemampuan penerbit guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup terhadap perusahaan yang lain. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> di dalamnya cukup kuat.
9.	IdBBB	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang layak guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama dengan obligor yang lain. Akan tetapi keadaan ekonomi merugikan kemampuan obligor guna mencukupi kewajiban finansialnya.
	idBBB(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran proteksi yang layak dari penerbit. Akan tetapi keadaan ekonomi yang merugikan kemampuan penerbit guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup terhadap perusahaan yang lain.
10.	idBBB-	PT Pemeringkat Efek Indonesia	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang layak guna

		(PEFINDO)	mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama dengan obligor yang lain. Akan tetapi keadaan ekonomi menimbulkan rendahnya kemampuan obligor guna mencukupi kewajiban finansialnya. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup lemah.
	idBBB-(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran proteksi yang layak dari penerbit. Akan tetapi keadaan ekonomi yang merugikan kemampuan penerbit guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup terhadap perusahaan yang lain. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> di dalamnya cukup rendah.
11.	idBB+	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang sedikit rendah guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama, cukup terhadap obligor yang lain. Obligor menahan secara berlanjut ketidakjelasan terhadap usaha, finansial ataupun keadaan ekonomi yang memberatkan menimbulkan ketidackukupan kapasitas

			obligor guna mencukupi kewajiban finansialnya. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.
	idBB+(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan proteksi yang sedikit rendah. Kemampuan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup rawan bagi perusahaan yang lain terhadap eksposur yang merugikan usaha, kondisi ekonomi serta finansial. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.
12.	IdBB	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang sedikit rendah guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama cukup terhadap obligor yang lain. Obligor menahan secara berlanjut ketidakjelasan terhadap usaha, finansial atau keadaan ekonomi yang memberatkan menimbulkan kapasitas obligor yang tidak layak guna mencukupi kewajiban finansialnya.
	idBB(sy)	PT Pemeringkat	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran

		Efek Indonesia (PEFINDO)	proteksi yang sedikit rendah. Kemampuan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup rawan bagi perusahaan yang lain terhadap eksposur yang merugikan usaha, kondisi ekonomi ataupun finansial.
13.	idBB-	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang sedikit rendah guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama cukup terhadap obligor yang lain. Obligor menahan secara berlanjut ketidakjelasan terhadap usaha, finansial atau keadaan ekonomi yang memberatkan menimbulkan ketidakcukupan kapasitas obligor guna mencukupi kewajibannya. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup lemah.
	idBB-(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran proteksi yang sedikit rendah. Kemampuan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup rawan bagi perusahaan

			yang lain, terhadap eksposur yang merugikan usaha, kondisi ekonomi atau finansial. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup rendah.
14.	idB+	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang rendah guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama terhadap obligor yang lain. Usaha yang memberatkan, keadaan ekonomi ataupun finansial berpotensi besar bakal menghancurkan kapasitas ataupun ambisi obligor guna mencukupi kewajiban finansialnya. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> cukup kuat.
	idB+(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran proteksi yang rendah. Kemampuan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup terhadap penerbit yang lain, berpotensi besar bakal dirugikan oleh bisnis, keuangan, atau keadaan ekonomi yang merugikan. Simbol + memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup kuat.

15.	IdB	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kemampuan yang rendah guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama terhadap obligor yang lain. Usaha yang memberatkan, keadaan ekonomi ataupun finansial berpotensi tinggi bakal menghancurkan kapasitas ataupun ambisi obligor guna mencukupi kewajiban finansialnya.
	idB(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran proteksi yang rendah. Kemampuan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup terhadap penerbit yang lain, berpotensi besar bakal dirugikan bisnis, keuangan, atau keadaan ekonomi yang merugikan.
16.	idB-	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut mempunyai kapasitas yang rendah guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama terhadap obligor yang lain. Usaha yang memberatkan, keadaan ekonomi ataupun finansial berpotensi tinggi bakal menghancurkan kapasitas ataupun ambisi obligor guna mencukupi

			<p>kewajiban finansialnya. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> cukup rendah.</p>
	idB-(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<p><i>Rating</i> tersebut memperlihatkan ukuran proteksi yang rendah. Kemampuan guna mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam, cukup terhadap penerbit yang lain, berpotensi besar bakal dirugikan bisnis, keuangan, atau keadaan ekonomi yang merugikan. Simbol - memperlihatkan kalau <i>rating</i> tersebut cukup rendah.</p>
17.	IdCCC	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<p>Obligor dengan <i>rating</i> tersebut pada masa sekarang rawan dan berpegang pada usaha serta finansial yang memberi profit untuk suatu keadaan dalam mencukupi kewajiban finansialnya.</p>
	idCCC(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<p><i>Rating</i> tersebut rawan terhadap non-pembayaran, dan berpegang atas keadaan usaha serta finansial yang memberi profit untuk penerbit dalam mencukupi kewajiban finansial dalam waktu lama menurut perjanjian pembiayaan Islam.</p>

18.	IdSD	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut tidak dapat melunasi satu atau lebih komitmen finansialnya yang diberi <i>rating</i> atau tidak di evaluasi, ketika jatuh waktu, namun tetap melaksanakan pelunasan tepat pada waktunya untuk komitmen yang lain.
19.	IdD	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Obligor dengan <i>rating</i> tersebut tidak dapat melunasi semua komitmen finansialnya, baik yang diberi <i>rating</i> ataupun tidak, ketika jatuh waktu.
	idD(sy)	PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	<i>Rating</i> tersebut ketika tidak dapat melunasi sewaktu uwal mula kejadian dari tidak terbayarnya kewajiban finansial menurut perjanjian pembiayaan Islam. ²⁵

10. Umur Obligasi Syariah

Yang dimaksud dengan umur obligasi syariah merupakan waktu ketika penanam modal bakal memperoleh pelunasan lagi nilai atau pokok nominal obligasi yang dipunyai. Masa jatuh waktu dari obligasi beragam mulai dari satu tahun hingga lebih dari lima tahun. Obligasi yang bakal jatuh waktu dalam tiga ratus enam puluh lima hari bakal lebih gampang untuk diperkirakan, karena umumnya makin lama jatuh waktu

²⁵ “Rating Definition”, PEFINDO, diakses pada 8 Maret 2021. <https://pefindo.com/pageman/page/ratings.php>.

obligasi, maka bunganya makin besar. Jadi mempunyai kerugian yang lebih rendah daripada obligasi yang mempunyai masa jatuh waktu dalam lima tahun.²⁶

11. Return Saham

Adanya reaksi pasar diakibatkan karena kejadiannya memuat suatu informasi atau bisa disebut kejadiannya memuat ukuran manfaat yang bisa mengganti nilai dari perusahaan. Dengan adanya suatu kejadian, masyarakat dapat melihat laporan baru yang berkaitan dengan nilai suatu perusahaan yang kemudian harus mengubah harga saham yang sebelumnya dengan memakai nilai dari laporan baru itu.²⁷ Untuk mengetahui reaksi pasar adalah dengan menggunakan tolok ukur *return* saham di suatu peristiwa yang dimaksud. *Return* saham digunakan sebagai pedoman untuk mengambil keputusan jual beli saham dengan cepat seandainya terjadi lagi peristiwa yang memiliki situasi yang sama.²⁸

Yang dimaksud dengan *return* sesungguhnya merupakan tingkat keuntungan yang berlangsung pada masa ke-t, sisa antara harga saat ini tidak mutlak terhadap harga terdahulu diukur dengan menggunakan perhitungan dibawah ini:

$$Rit = \frac{(Pit - Pit-1)}{Pit-1}$$

Keterangan :

- Rit, merupakan *return* sesungguhnya.
- Pit, merupakan harga saat ini pada periode ke-t.
- Pit-1, merupakan harga terdahulu pada periode ke-t.

Return ekspektasi dihitung menggunakan metode *market-adjusted*. Dengan menggunakan metode tersebut tidak perlu memakai periode pertimbangan untuk membentuk metode pertimbangan karena tingkat keuntungan surat berharga yang diestimasi sesuai dengan tingkat keuntungan indikator pasar. Ekspektasi *return*

²⁶ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 34.

²⁷ Jogiyanto Hartono, *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, 10.

²⁸ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, 203.

dapat dihitung dengan memakai perhitungan sebagai berikut :

$$E(\text{Rit}) = \text{Rmt}$$

Dengan,

$$\text{Rmt} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Keterangan :

- Rmt, merupakan *actual return* pasar yang berlangsung pada waktu ke-t.
- IHSG_t , merupakan IHSG yang berlangsung pada waktu ke-t.
- IHSG_{t-1} , merupakan IHSG yang berlangsung pada waktu ke t-1.

Perhitungan yang dipakai untuk mencari *abnormal return* ialah seperti dibawah ini:

$$\text{RTNit} = \text{Rit} - E(\text{Rit})$$

Keterangan :

- RTNit, merupakan tingkat keuntungan tidak normal pada waktu ke-t penerbitan ke-i.
- Rit, merupakan tingkat keuntungan realisasian pada waktu ke-t penerbitan ke-i.
- E(Rit), merupakan tingkat keuntungan ekspektasian pada waktu ke-t penerbitan ke-i.

Perhitungan CAR atau *cumulative abnormal return* bisa memakai rumus dibawah ini:

$$\text{CAR}_{it} = \sum_{t=1}^t \text{RTNi,t}$$

Keterangan:

- CAR_{it} , merupakan *cumulative abnormal return* i pada periode t.
- RTNi,t , merupakan *abnormal return* i pada periode t^{29}

12. Investasi

a. Investasi Syariah

Sebagai bentuk nikmat Allah SWT, agama Islam menyarankan pemeluknya supaya tidak membiarkan

²⁹ Ahmad Syarifudin dkk, "Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Empiris di BEI Tahun 2018)", 49.

ataupun menimbun uangnya, namun dalam pemakaiannya dilakukan agar mendapatkan keuntungan lewat hubungan antar manusia serta kesepakatan sesuai syariat.

Yang dimaksud investasi merupakan metode yang dipakai guna menumbuhkan aset yang dipunyai dengan cara produktif. Pada masa sekarang masyarakat dapat mengetahui lebih banyak opsi yang bisa dipakai untuk penanaman modal baik pada aset berwujud ataupun aset keuangan. Lewat aset riil, masyarakat dapat membeli emas, rumah, tanah, serta aset riil lainnya. Opsi lain yang ada ialah aset keuangan baik lewat pasar uang ataupun perdagangan efek. Dalam sektor tersebut, varian produk yang tersedia sangat beragam sebab pasar uang menyajikan produk mulai dari aset dasar hingga aset turunan.

Kegiatan investasi dan bisnis dalam agama Islam merupakan perkara yang amat disarankan. Walaupun demikian, kegiatan investasi menurut kaidah agama Islam bukan diartikan setiap orang bebas melakukan usaha untuk menimbun kekayaan dengan menggunakan hal yang tidak sesuai. Prinsip dalam kegiatan bisnis wajib berpedoman terhadap aturan dan etika yang berfungsi dalam ekonomi syariah serta berpedoman pada sumber hukum tertinggi agama Islam yaitu Al-Qur'an dan hadis.³⁰

b. Laporan Keuangan

Organisasi ketika mengambil ketetapan yang berhubungan dengan waktu mendatang membutuhkan laporan, terutama laporan mengenai sesuatu yang bakal kejadian pada waktu mendatang.³¹

Yang dimaksud dengan laporan keuangan merupakan prosedur yang dengan banyak peninjauan guna untuk mendukung dalam menilai posisi finansial dan hasil kegiatan emiten pada saat ini dan masa lampau, yang memiliki tujuan paling penting guna

³⁰ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, 23-24.

³¹ Kariyoto, *Analisa Laporan Keuangan*, (Malang: UB Press, 2017),

memastikan dugaan yang berkaitan dengan keadaan serta kinerja emiten pada waktu mendatang.³²

c. Saham

Saham menurut fatwa dewan syariah nasional merupakan fakta akuisisi atas suatu emiten serta bukan dalam kategori saham yang mempunyai wewenang spesial. Menurut pengertian tersebut bisa dijelaskan kalau saham adalah fakta akuisisi individu atau pemegang saham atas harta emiten, jadi evaluasi saham sebaiknya berkaitan atas nilai harta.

Sebagai fakta akuisisi, jadi saham yang diizinkan menurut Islam untuk dibeli ialah saham untuk emiten yang aktivitas bisnis, macam jasa atau produk sekaligus metode pelaksanaannya sesuai dengan kaidah Islam.

Perdagangan saham menurut dewan syariah nasional diperbolehkan dengan syarat emiten yang bersangkutan tidak melaksanakan perdagangan yang dilarang oleh Islam, perusahaan menjalankan bisnis dengan standar Islam dan perdagangan dilaksanakan dengan menggunakan harga pasar yang proporsional. Harga pasar proporsional dalam saham wajib memperlihatkan nilai atas keadaan yang sebenarnya dari harta yang digunakan sebagai *underlying asset* surat berharga yang dimaksud dan atau sejalan dengan sistem pasar yang sistematis, proporsional dan efektif serta tidak dimanipulasi.³³

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat berbagai penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini serta berbagai perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

³² Kariyoto, *Analisa Laporan Keuangan*, 21.

³³ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 353-355.

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

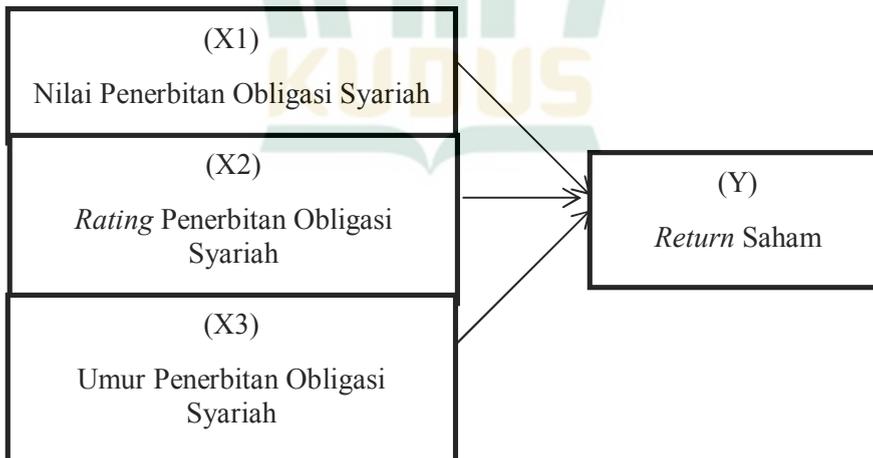
No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Perbedaan	Persamaan
1.	Enni Savitri (2015)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009-2013	Terdapat perbedaan pada variabel dan periode penelitian	Terdapat persamaan pada objek penelitian
2.	Ahmad Syarifudin, Afiffudin, dan M. Cholid Mawardi (2019)	Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Empiris di BEI Tahun 2018)	Terdapat perbedaan pada variabel dan periode penelitian	Terdapat persamaan pada objek penelitian
3.	Mulya Iskandar dan Ridwan (2019)	Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Terdapat perbedaan pada variabel dan periode penelitian	Terdapat persamaan pada objek penelitian

		Selama Tahun 2015		
4.	Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, dan M. Agus Salim (2019)	Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal	Terdapat perbedaan pada periode penelitian	Terdapat persamaan pada variabel penelitian dan objek penelitian

C. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir pada penelitian ini menunjukkan kaitan antara variabel terikat (Y) dengan variabel independen bebas (X). Disini dijelaskan bahwa, *return* saham (Y) merupakan variabel terikat, sedangkan nilai penerbitan obligasi syariah (X1), *rating* penerbitan obligasi syariah (X2), dan umur penerbitan obligasi syariah (X3) merupakan variabel bebas dalam penelitian ini.

Gambar 2.2
Kerangka Berfikir



D. Hipotesis

Tujuan dari pelaksanaan penelitian ini yaitu guna menguji adanya pengaruh dari variabel bebas yang dalam hal ini adalah nilai penerbitan obligasi syariah (X1), *rating* penerbitan obligasi syariah (X2), dan umur penerbitan obligasi syariah (X3) terhadap variabel terikat yang dalam hal ini adalah *return* saham (Y). Berdasarkan landasan teori sekaligus penelitian terdahulu di atas, sehingga dapat dituliskan hipotesis dibawah ini:

1. Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return Saham* atau CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

Penelitian yang dilaksanakan Enni Savitri pada tahun 2015 yang melakukan penelitian serupa akan tetapi dengan periode serta variabel penelitian yang berlainan. Hasil penelitiannya memperlihatkan kalau nilai penerbitan obligasi syariah tidak memiliki pengaruh terhadap CAR atau *cumulative abnormal return*.

Sedangkan pengujian yang dilakukan oleh Ahmad Syarifudin, Afiffudin, dan M. Cholid Mawardi pada tahun 2019 yang melakukan penelitian yang serupa akan tetapi dengan periode dan variabel penelitian yang berlainan. Hasil penelitiannya memperlihatkan kalau nilai dari penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan pernyataan diatas, dapat dirumuskan hipotesis mengenai nilai penerbitan obligasi syariah seperti dibawah ini:

H1 = Nilai penerbitan obligasi syariah memiliki pengaruh terhadap *return* saham atau CAR (*Cumulative abnormal return*).

2. Pengaruh *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah terhadap *Return Saham* atau CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

Pengujian yang dilaksanakan oleh Enni Savitri pada 2015 yang melakukan penelitian yang serupa akan tetapi dengan periode dan variabel penelitian yang berlainan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *rating* penerbitan

obligasi syariah tidak memiliki pengaruh terhadap CAR atau *cumulative abnormal return*.

Menurut pernyataan diatas, bisa dirumuskan hipotesis tentang *rating* penerbitan obligasi syariah sebagai berikut:

H2 = *Rating* penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham atau CAR (*Cumulative abnormal return*).

3. Pengaruh Umur Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Return Saham atau CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

Penelitian yang dilakukan oleh Vina Indah Iswara, Jeni Susyanti, serta M. Agus Salim pada tahun 2019 yang melakukan penelitian yang sama namun dengan periode penelitian yang berbeda. Hasil pengujiannya menunjukkan kalau umur obligasi syariah tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan pernyataan diatas, dapat dirumuskan hipotesis tentang umur penerbitan obligasi syariah sebagai berikut:

H3 = Umur penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *return* saham atau CAR (*Cumulative abnormal return*).